

# **Quel futur pour les petites et moyennes sociétés dans le négoce de matières premières ?**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Deniz DAYAN**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Robert PILLER, Chargé de cours HES**

**Genève, 14 août 2015**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Économie d'entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre d'économiste d'entreprise. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 14 août 2015

Deniz Dayan

## Remerciements

Je souhaite remercier Mr. Robert Piller, conseillé dans mon travail de recherche et enseignant dans le cours de « Commodity Trading ». Dans le cadre de mon travail de bachelor, Il a notamment su me donner des conseils précieux pour donner une meilleure dynamique dans mes comparaisons, dans les thèmes abordés et son fort désir me faire retrancher le plus loin possible dans mes raisonnements. Par ailleurs, le cours de « Commodity Trading » que j'ai pu suivre tout au long de l'année sous ses directives m'a plus que jamais motivé à travailler dans le négoce de matières premières.

Par ailleurs, je souhaite aussi remercier les personnes qui ont accordé de leur précieux temps pour répondre à mes questions et partager leurs longues années d'expérience dans le négoce de matières premières. Mr. Samir Zreikat m'a notamment permis de découvrir la complexité d'un environnement si dynamique avec de nouveaux termes techniques et comment différencier les différentes tailles d'entreprises. La personne active dans le Trade Finance m'a éclairci sur les processus décisionnels de financement, notamment les rapports entre la banque et la société de négoce. Mr. Issah Kane, pour être actif au cœur même de l'activité en tant que trader dans un marché de niche. Il m'a notamment permis de découvrir quels facteurs permet d'assurer le commerce et quel type de relation il entretient avec ses partenaires commerciaux.

Je remercie aussi ma famille et mes amis qui m'ont motivé tout au long de la réalisation de mon travail de recherche.

# Sommaire

A travers mon travail de recherche, je me suis penché sur les défis auxquels font et devront faire face les petites et moyennes entreprises de négoce de matières premières.

Dans les débuts des années 2000, notamment grâce à la croissance fulgurante de la Chine, le nombre de sociétés de matières premières a connu un essor considérable, en particulier à Genève. Cette ascension a permis l'émergence d'un nombre considérable de nouveaux acteurs de petite et de moyenne taille.

Avec la crise de 2008, les petites et moyennes sociétés ont été considérablement impactées, à l'instar des géants, notamment en raison du retrait des banques dans le cadre du financement des matières premières.

Bien qu'il n'existe aucune liste exhaustive des sociétés de négoce de matières premières présentes à Genève, il a été constaté que de nombreuses sociétés ont cessé d'exister ou se sont dirigés vers un marché de niche.

Dans mon analyse, je me pencherai dans un premier temps sur la conjoncture actuelle que traversent les sociétés de petites et moyennes tailles et comparerai leur situation avec celle des grandes sociétés de négoce. J'analyserai ensuite l'évolution qui pourrait attendre les petites et moyennes sociétés de négoce de matières premières à l'avenir. Je me servirai de la place genevoise en tant que référence.

Dans un secteur où les grands deviennent plus grands, notamment grâce à l'intégration verticale dans leur modèle d'affaire et, où, les petites et moyennes entreprises se concentrent sur un marché de niche ou disparaissent des affaires, une véritable distinction se dessine quant au rôle que joue la taille des sociétés de négoce de matières premières.

# Table des matières

<b>Déclaration .....</b>	<b>i</b>
<b>Remerciements .....</b>	<b>ii</b>
<b>Sommaire.....</b>	<b>iii</b>
<b>Table des matières.....</b>	<b>iv</b>
<b>Liste des Tableaux.....</b>	<b>vi</b>
<b>Liste des Figures .....</b>	<b>vi</b>
<b>1. Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Fonctions économiques des sociétés de négoce .....</b>	<b>2</b>
1.1.1 <i>Equilibre de l'offre et la demande dans le temps et la zone géographique.....</i>	<i>2</i>
1.1.2 <i>La production et la consommation à travers le temps.....</i>	<i>2</i>
1.1.3 <i>La gestion des risques par les sociétés de négoce.....</i>	<i>2</i>
1.1.4 <i>Valeur ajoutée des sociétés de négoce.....</i>	<i>2</i>
<b>1.2 Genève, place historique du négoce .....</b>	<b>3</b>
<b>1.3 Le modèle de Porter .....</b>	<b>4</b>
<b>1.4 La stratégie directrice .....</b>	<b>7</b>
1.4.1 <i>La spécialisation.....</i>	<i>7</i>
1.4.2 <i>La diversification.....</i>	<i>7</i>
1.4.3 <i>L'intégration verticale.....</i>	<i>7</i>
<b>1.5 Comment les sociétés de négoce font des profits ?.....</b>	<b>8</b>
1.5.1 <i>L'arbitrage.....</i>	<i>8</i>
<b>2. Analyse.....</b>	<b>10</b>
<b>2.1 Définir les composants de la petite et moyenne société dans sa durée de vie .....</b>	<b>10</b>
2.1.1 <i>Les sociétés de négoce de petite taille .....</i>	<i>10</i>
2.1.2 <i>Les sociétés de négoce de taille moyenne .....</i>	<i>11</i>
<b>2.2 Les divergences entre les petites, moyennes et grandes sociétés de négoce .....</b>	<b>11</b>
2.2.1 <i>Divergences entre une petite et moyenne société de négoce .....</i>	<i>11</i>
2.2.2 <i>Comparaison des matières premières négociées selon la taille de la structure.....</i>	<i>11</i>
2.2.3 <i>Les grands facteurs qui différencient les petites et moyennes entreprises des grandes.....</i>	<i>12</i>
2.2.3.1 <i>Utilisation des produits dérivés .....</i>	<i>12</i>
2.2.3.2 <i>Contrôle interne .....</i>	<i>13</i>
2.2.3.3 <i>Le risque de contrepartie dans les pays émergents.....</i>	<i>13</i>
2.2.4 <i>La crise du Coton américain en 2011.....</i>	<i>14</i>
<b>2.3 L'évolution de la transparence des prix et l'érosion des marges .....</b>	<b>16</b>
<b>2.4 Le degré de maturité du marché selon les matières premières.....</b>	<b>18</b>
2.4.1 <i>Analyse du graphique selon la liquidité et maturité .....</i>	<i>19</i>
2.4.2 <i>Comparaison entre les différentes segmentations .....</i>	<i>21</i>
2.4.3 <i>Résultats de l'analyse.....</i>	<i>21</i>

<b>2.5</b>	<b>Quel rôle joue le coûts des transports maritimes pour les sociétés de négoce .....</b>	<b>22</b>
<b>2.6</b>	<b>Régulations .....</b>	<b>24</b>
<b>2.7</b>	<b>Financement du négoce de matières premières .....</b>	<b>25</b>
2.7.1	<i>Trade Finance .....</i>	25
2.7.2	<i>Les accords de Bale III et ses conséquences .....</i>	26
2.7.3	<i>Quels arguments pour obtenir les lignes de crédits des banques ? .....</i>	28
2.7.4	<i>Quels banques finances les petites et moyennes entreprises ? .....</i>	29
2.7.5	<i>Le financement par des « Majors » du négoce .....</i>	29
<b>2.8</b>	<b>L'après crise de 2008 : une nouvelle réalité.....</b>	<b>30</b>
<b>2.9</b>	<b>Le marché de niche .....</b>	<b>31</b>
2.9.1	<i>Qu'est-ce qu'un marché de niche?.....</i>	31
2.9.2	<i>La zone géographique.....</i>	32
2.9.3	<i>La matière première .....</i>	33
2.9.4	<i>L'aspect relationnel, primordial dans le marché de niche .....</i>	33
2.9.5	<i>La part de marché des petites et moyennes sociétés de négoce à Genève .....</i>	34
2.9.6	<i>Quelles marges dans les marchés de niche ? .....</i>	35
<b>3.</b>	<b>Synthèse .....</b>	<b>38</b>
3.1	<b>Des nouvelles sources de financement doivent être dénichées .....</b>	<b>38</b>
3.2	<b>Les contraintes dues à plus de régulation et de contrôle .....</b>	<b>38</b>
3.3	<b>L'impact de l'intégration verticale.....</b>	<b>39</b>
3.4	<b>Le marché de niche pour une pérennité dans le domaine .....</b>	<b>40</b>
<b>4.</b>	<b>Conclusion.....</b>	<b>42</b>
	<b>Bibliographie .....</b>	<b>43</b>
	<b>Annexe 1 Synthèse d'interviews .....</b>	<b>45</b>

## Liste des Tableaux

Tableau 1	Durée d'une transaction par type de matières premières .....	26
-----------	--	----

## Liste des Figures

Figure 1	Matrice des 5 forces (+1) de Porter .....	5
Figure 2	Différentiel dans les contrats à terme .....	15
Figure 3	Evolution de la transparence dans les prix .....	17
Figure 4	Liquidité d'une matière première dans le marché.....	19
Figure 5	Croissance de la demande et l'offre des navires de transport.....	23
Figure 6	Marge des grandes sociétés de négoce suisses .....	36
Figure 7	Marge opérationnelle de la société Olam .....	37

# 1. Introduction

Le domaine du négoce de matières premières est dans une phase de transition où l'on parle de la fin du « supercycle ». Qui dit fin d'un « supercycle » dit nouvelles mesures stratégiques à mettre en place afin de garantir la pérennité de ce secteur fondé sur les échanges internationaux et les dynamiques liées à ces échanges.

A l'heure où la plupart des grandes maisons de négoce décide d'investir dans de grosses immobilisations, les petites et moyennes entreprises de négoce se retrouvent davantage dans l'incertitude. La globalisation de l'information, notamment avec internet et donc les multiples plateformes qui sont aujourd'hui disponibles, donne accès en temps réel aux prix d'échange des divers matières premières à de plus en plus d'acteurs du marché dans les diverses zones géographiques du monde. L'arbitrage, essence même du métier de négociant devient de moins en moins profitable. L'acheminement de la marchandise d'un point à un autre du globe permet des marges de moins en moins significatives, ce d'autant plus avec l'accroissement de la concurrence.

Le secteur du négoce étant un domaine particulièrement opaque, il est impossible de chiffrer le nombre exact de sociétés actives dans le négoce de matière première à Genève. Il est cependant certain que la crise financière de 2008 a bouleversé les petites et moyennes entreprises de négoce en forçant un grand nombre d'entre elles à faire faillite et d'autres à restreindre considérablement leurs affaires.

J'aborderai ci-après plus particulièrement la situation des petites et moyennes entreprises de ce domaine. En effet, ces dernières doivent déployer encore plus d'efforts afin d'affronter les nouvelles contraintes qui apparaissent dans ce secteur. Outre le fait que les grandes entreprises de négoce sont privilégiées par les banques lorsqu'elles y font appel pour le financement de leurs opérations, qu'elles peuvent faire certaines économies d'échelle dues à leur structure et qu'elles ont la capacité de reprendre des parts de marché qui revenaient aux petites entités, il y a de nombreux facteurs additionnels auxquels les petites et moyennes entreprises de négoce font et devront faire face dans ces prochaines années.

Je me servirai de la place financière genevoise, 1<sup>ère</sup> place mondiale dans le négoce de matières premières comme référence.



## **1.1 Fonctions économiques des sociétés de négoce**

Le négoce de matières premières est effectué à l'échelle mondiale. De très nombreux facteurs entrent en ligne de compte pour acheter de la marchandise puis la revendre en dégagant un profit.

### **1.1.1 Equilibre de l'offre et la demande dans le temps et la zone géographique**

Le rôle premier des sociétés de négoce est de répartir efficacement les matières premières produites en abondance dans une zone géographique donnée vers une autre région qui, elle, est en pénurie, l'exemple le plus frappant étant la production de pétrole. Cette matière première ne peut pas être extraite partout dans le monde. Elle est pourtant consommée partout dans le monde. Par conséquent, les surplus de production vont être acheminés vers un pays où l'excédant de pétrole trouvera des acheteurs selon le prix fixé du marché. Les sociétés de négoce prendront donc en charge l'acheminement de cette marchandise.

### **1.1.2 La production et la consommation à travers le temps**

Les marges des « traders » sont dépendantes du facteur temporel. En effet, la matière première n'est que rarement revendue dans les minutes qui suivent sa production. Pour certaines matières premières, tels que les denrées agricoles, la saisonnalité joue un rôle très important. La récolte de certaines matières premières ne se fait qu'à quelques périodes précises de l'année alors qu'elles sont vendues tout au long de l'année. La solution à ce phénomène est le stockage et la fluctuation des prix doit impérativement être gérée efficacement.

### **1.1.3 La gestion des risques par les sociétés de négoce**

Le « trader » agit en tant qu'intermédiaire dans la chaîne entre le producteur et le consommateur. Son rôle consiste à déplacer physiquement des quantités très importantes de matières premières. Il gère la fluctuation des prix, les risques complexes de la logistique et, surtout, le risque de contrepartie. En effet, ce dernier point englobe un ensemble de facteurs, tels que les risques gouvernementaux (instabilité politique, embargos, applications des lois, etc.).

### **1.1.4 Valeur ajoutée des sociétés de négoce**

Le commerce international a, entre autres, pour but de croître la productivité. Les « traders », qui équilibrent l'offre et la demande, permettent ainsi de mettre en

application le libre échange. Pour une bonne attribution des ressources, ils deviennent experts du marché couvert et contribuent à une allocation optimale des coûts dans la chaîne logistique pour dégager des marges<sup>1</sup>.

## ***1.2 Genève, place historique du négoce***

Genève est réputée pour être l'un des pôles majeurs (« Trading Hub »), si ce n'est le plus important, pour les sociétés de négoce de matières premières. Elle participe notamment aux échanges d'un tiers du pétrole négocié dans le monde et de la moitié du sucre ainsi que du café du monde. Le poids de ce secteur est estimé à 3.5% du PIB de la Suisse.

Les principaux facteurs qui font de la Suisse, avec Genève, un lieu privilégié pour s'y implanter sont les suivants:

- La Suisse représente un emplacement favorable grâce à son fuseau horaire. Par exemple, lorsqu'il est midi à Genève, on peut y négocier le sucre avec les brésiliens (6h du matin) et, parallèlement, le riz peut-être négocié avec les thaïlandais pour lesquels c'est la fin de la journée.
- La Suisse dispose d'un système politique stable et sa neutralité en fait l'un des pays les plus prospères dans le monde.
- L'environnement cosmopolite de Genève, notamment grâce aux organisations internationales telles que l'ONU, donne un attrait encore plus favorable à la place financière.
- La main d'oeuvre suisse est l'une des plus qualifiée au monde.
- Certaines des plus grandes entreprises actives dans le secteur maritime et de l'inspection ont leur maison mère à Genève. Y sont notamment présents : MSC pour le transport maritime ainsi que SGS pour les inspections.
- Genève est aussi la première place mondiale pour le « Trade Finance ».
- Le taux d'imposition d'environ 11%<sup>2</sup> est un facteur important dans l'établissement de grandes maisons de négoce sur le territoire helvétique

---

<sup>1</sup> SwissBanking, 2013, La Suisse, place de négoce de matières premières.  
[http://shop.sba.ch/999930\\_f.pdf](http://shop.sba.ch/999930_f.pdf)

Ainsi, la proximité entre les divers types de partenaires dont ont besoin une entreprise de négoce, ainsi qu'un environnement stable et des conditions fiscales favorables font de Genève un cadre idéal pour les entreprises de négoce, quelle que soit leur taille.

Dans ces 15 dernières années, un nombre très important de nouveaux acteurs (petits, moyens et grands) s'est installé dans la grande place financière suisse pour profiter de ce climat.

En Suisse, le nombre de sociétés de négoce est estimé à 500 environ (représentant environ 10'000 emplois). Pour Genève, selon les derniers chiffres, il y a désormais entre 250 et 300 entreprises qui emploient, pour la plupart, pas plus d'une cinquantaine de collaborateurs<sup>3</sup>.

En 2006, à Genève, on comptait près de 200 de négoce de matières premières. En 2011, on estimait qu'il y avait environ 400 sociétés de négoce pour 8000 postes<sup>4</sup>. La plupart de ces dernières sont des sociétés de petites et moyennes taille principalement actives dans le marché de niche.

Il n'existe toutefois aucune liste exhaustive de ces sociétés qui permettrait de faire une comparaison concrète entre les diverses tailles des sociétés.<sup>5</sup>

### ***1.3 Le modèle de Porter***

Dans une perspective théorique, il est primordial de s'intéresser à la façon dont une société de négoce de taille petite ou moyenne survit face à la concurrence.

La matrice des 5 forces (+1) de Porter est un outil nécessaire pour identifier la dynamique dans laquelle se situe la concurrence dans le négoce de matières

---

<sup>2</sup> AUCIELLO, Dino, 2012. Genève va rester un paradis des matières premières. Lematin.ch [en ligne]. 25.10.2012 [consulté le 12 août 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.lematin.ch/economie/Geneve-va-rester-un-paradis-des-matieres-premieres/story/10581660>

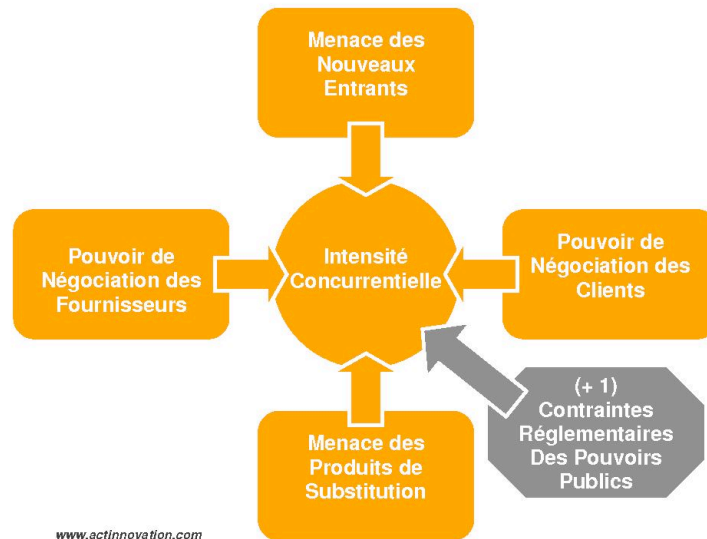
<sup>3</sup> GOGNIAT, Valère, 2015. En Suisse, des centaines de PME de négoce vivent dans l'ombre. Letemps.ch [en ligne]. 16.06.2015 [consulté le 24 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.letemps.ch/Page/Uuid/c2ae5f04-1386-11e5-96f4-d5eb39d18cde/En\\_Suisse\\_des\\_centaines\\_de\\_PME\\_du\\_negoce\\_vivent\\_dans\\_lombre](http://www.letemps.ch/Page/Uuid/c2ae5f04-1386-11e5-96f4-d5eb39d18cde/En_Suisse_des_centaines_de_PME_du_negoce_vivent_dans_lombre)

<sup>4</sup> BÜRGE, Clément, 2011. Comment Genève est devenue la capitale mondiale du trading. Hebdo.ch [en ligne]. 02 mars 2011 [consulté le 16 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.hebdo.ch/comment\\_geneve\\_est\\_devenue\\_la\\_capitale\\_mondiale\\_du\\_90351\\_.html](http://www.hebdo.ch/comment_geneve_est_devenue_la_capitale_mondiale_du_90351_.html)

premières. Cette matrice est réalisée du point de vue des petites et moyennes sociétés de négoce.

**Figure 1**

**Matrice des 5 forces (+1) de Porter**



Source : <http://www.actinnovation.com/wp-content/uploads/2010/11/Les-5-Forces-de-Porter.jpg>

**Intensité Concurrentielle** : cette fonction signifie que les produits, soit les matières premières, qui sont proposés par les sociétés de négoce étant très similaires, voire identiques, les acteurs du marché ont peu, voire pas d'opportunités pour se différencier concrètement de leurs concurrents. La concurrence est donc très rude dans un marché globalisé. Une concurrence très élevée a pour conséquence une érosion des marges dans les transactions.

**Menace des Nouveaux Entrants** : le concept fondamental d'une transaction porte sur l'achat d'une matière première dans un lieu X pour l'acheminer vers un lieu Y où la marchandise est destinée.

Indirectement, on a aussi pu voir que des cadres de grandes institutions financières se sont intéressées à ce domaine. Une société comme Mercuria, établie par deux traders de chez Goldman Sachs, montre que le domaine du négoce peut être accessible à condition d'avoir une stratégie très bien établie ainsi que des fonds importants. En effet, pour la société Mercuria, l'investissement initial s'est monté à plus de 250 millions

de dollars<sup>6</sup>. De plus, l'aspect globalisé du secteur ainsi que l'accès à l'information, facilité par les moyens technologiques, ont pour effet de libéraliser le marché et permettent ainsi à tout acteur, de n'importe quel point du globe, d'accéder à l'industrie facilement. Cela requiert cependant d'avoir la possibilité d'effectuer une importante économie d'échelle à l'aide d'un capital élevé pour assumer le volume des transactions.

**Acheteurs** : les acheteurs, donc importateurs, ayant de nos jours plus facilement accès aux prix des matières premières au moyen des plateformes électroniques telles que Platts (« benchmark »), ils ont de plus en plus de pouvoir de négociation et créent ainsi un marché plus concurrentiel pour les traders.

**Fournisseurs** : les producteurs de matières premières sont de plus en plus industrialisés. De nombreux producteurs, généralement de taille plutôt importante, se font racheter par des grandes sociétés de négoce. Ces dernières peuvent ainsi garantir leur accès à la marchandise. Cette façon de faire péjore toutefois la situation des plus petites sociétés leur accès au marché devient plus restreint. Par ailleurs, comme les acheteurs, les fournisseurs peuvent également profiter de la transparence des prix fournis par les diverses plateformes et ainsi mettre en concurrence les sociétés de négoce qui agissent comme intermédiaires.

**Substitutions** : aucune matière première ne devrait être remplaçable par une autre, chaque matière première étant indispensable aux besoins de la population et de l'industrie. On observe tout de même aujourd'hui que de nouvelles mixtures de matières premières sont commercialisées de la même façon que les matières premières, ce qui peut créer des distorsions entre l'offre et la demande liées à une matière première. Par exemple, le sucre brésilien est de plus en plus utilisé dans le but de faire de l'éthanol, lequel est un substitut au pétrole.

**Pouvoirs publics** : l'industrie du négoce doit se conformer aux lois. Les gouvernements veulent établir des réglementations toujours plus contraignantes pour

---

<sup>6</sup> CANAL, Luigini, 2014. Un nouveau colosse du négoce à Genève. Bilan.ch [en ligne]. 4 avril 2014 [consulté le 9 août 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.bilan.ch/argent-finances-les-plus-de-la-redaction/un-nouveau-colosse-du-negoce-geneve>

les maisons de négoce. Outre la régulation, les embargos qui tombent du jour au lendemain peuvent causer la cessation immédiate de toute activité.

Il ressort des observations ci-dessus que la très forte intensité concurrentielle, ajoutée à un pouvoir de négociation notable aussi bien du client que du fournisseur, donnent aux petites et moyennes sociétés de négoce une faible marge de manoeuvre. Pour se démarquer, ces sociétés doivent dès lors pouvoir offrir un service de haute qualité, fondé sur des rapports de confiance établis avec leurs partenaires.

## **1.4 La stratégie directrice**

Outre la gestion des risques, les sociétés de négoce doivent porter une attention particulière à trois facteurs et, si les conditions sont réunies, ils peuvent assurer leur place dans le marché.

### **1.4.1 La spécialisation**

En décidant de se concentrer sur une activité restreinte, l'entreprise peut offrir une expertise qui lui est propre et donc avoir une connaissance poussée de « son » marché dans lequel il peut également mieux gérer les risques. Le risque lié au manque de diversité est cependant réel et dans le cas d'une crise relative dans son domaine, l'entreprise a des risques considérables d'encaisser lourdement les conséquences de cette crise. Le domaine d'activité peut aussi bien concerner la ressource que cette entreprise commercialise et/ou la zone géographique dans laquelle celle-ci est active.

### **1.4.2 La diversification**

La diversification a toujours été un outil de gestion de risque particulièrement privilégié. En effet, lorsqu'un des marchés couverts représente une part très importante des affaires de l'entreprise, celle-ci doit faire face à une grande dépendance vis-à-vis de ce marché. La diversification permet à l'entreprise d'être plus flexible dans ses activités, que ce soit en terme de produits ou de marchés géographiques dans lesquels elle est active. Ainsi, si un marché cause des pertes considérables, la structure peut pallier ses pertes avec ses autres activités.

### **1.4.3 L'intégration verticale**

Pour une entreprise, l'intégration verticale consiste à intégrer dans sa propre activité celui de ses fournisseurs ou de ses clients. Elle permet à toute entreprise de pouvoir accroître son contrôle dans l'ensemble de la chaîne de vie. Elle permet d'avoir une position concurrentielle plus forte et de dégager des bénéfices dans plusieurs maillons

de la chaîne. L'immobilisation est forte et donne peu de flexibilité à l'entreprise, mais elle garantit l'accès à la ressource.

## **1.5 Comment les sociétés de négoce font des profits ?**

Les sociétés de négoce dégagent des bénéfices grâce à la volatilité des prix et non pas directement sur la fluctuation des prix. En effet, le premier objectif du « trader » est de couvrir ses positions physiques avec des contrats futures. Cela signifie que lors de l'achat de marchandise sur le marché physique, il vendra des contrats futures sur le marché des contrats à terme à hauteur du même volume pour ainsi se protéger contre la fluctuation des prix.

### **1.5.1 L'arbitrage**

En règle générale, le négociant sert d'intermédiaire entre le producteur et le consommateur de la matière première. Il ne contrôle pas l'offre, ni la demande. Il intervient dans un processus d'arbitrage. L'arbitrage peut être géographique, temporel ou lié à la matière première.

Il y a des facteurs essentiels qui permettront au « trader » de mener à bien sa mission d'arbitrage, en particulier grâce à sa gestion de l'espace, le temps et de la qualité conforme de la matière première.

L'arbitrage vise à générer des profits par le biais de la régulation entre l'offre et la demande entre deux zones géographiques distinctes. En l'occurrence, dans le négoce de matières premières, la quasi totalité des transactions se fait à l'échelle mondiale. Par exemple, le riz est développé dans des zones humides comme le Vietnam où l'offre est abondante, tandis que dans un pays comme le Cameroun, la demande de riz est fortement supérieure à sa production. Le rôle de la société de négoce sera ici d'équilibrer l'offre et la demande entre ces marchés, tout en assurant la gestion des risques liés à l'acheminement de la marchandise. Une fois que le riz sera en sa propriété, le négociant profitera de la volatilité des prix en attendant de vendre la marchandise à un acheteur.

Sans volatilité, il n'y aurait pas profits. La volatilité est indispensable pour les traders. Ces derniers doivent être capable de bien utiliser les facteurs d'influence des prix. Dans un marché compétitif et passablement fragmenté, les traders ont donc l'opportunité de profiter de la volatilité.

Le temps est un facteur important pour effectuer des marges. En effet, comme mentionné ci-dessus, les sociétés ont souvent recours au stockage, notamment pour certaines matières premières qui ne sont produites qu'à une période donnée de l'année (saisonnalité). Par exemple, nous savons que le prix de l'énergie augmente dès la fin de l'automne en Europe. Le trader peut acheter de l'énergie en avril, le stocker en suivant le processus de couverture des prix et profiter d'un différentiel entre le prix sur le marché physique et le marché des contrats futures. Cet écart est appelé le « spread » en anglais.

La qualité doit correspondre à celui énoncé dans le contrat. Le trader doit s'assurer de trouver la bonne qualité afin de pouvoir le revendre à son client.

Concrètement, la société de négoce couvre les aspects logistiques afin que l'exportateur n'ait qu'à vendre la marchandise depuis son pays, et que l'importateur achète réceptionne cette dernière dans son pays. A la différence d'un simple courtier qui sert uniquement d'intermédiaire, le négociant assume un rôle de logisticien et de preneur de risque.



## 2. Analyse

### **2.1 Définir les composants de la petite et moyenne société dans sa durée de vie**

Outre les grandes sociétés de négoce de matières premières, dont certaines existent depuis plus d'un siècle, il est intéressant de comprendre le rôle des petites et moyennes sociétés de négoce à travers leurs missions et leur durée de vie.

#### **2.1.1 Les sociétés de négoce de petite taille**

La durée de vie d'une société de négoce de petite taille est en général relativement courte. En effet, certaines d'entre elles cessent leurs activités après seulement deux ou trois années d'existence déjà. Il y a deux explications possibles à cela:

- La société a enregistré de grosses pertes et se trouve dans l'obligation de liquider ses activités.
- La société s'est créée dans le but de profiter d'une opportunité sur le marché, faire ses affaires dans un temps imparti et après de bonnes recettes engrangées, les actionnaires décident de mettre un terme à la société<sup>7</sup>.

Il est bien évident que l'on se retrouve plus rarement dans le deuxième cas, mais c'est là aussi un des atouts d'une petite structure dont le but se résume à réaliser une mission et, ensuite, se diriger vers de nouvelles affaires, sous une autre entité. En effet, quelque soit le domaine, un marché super profitable ne l'est jamais indéfiniment. Par conséquent, avant l'afflux de nombreux concurrents qui viendraient saturer la rentabilité du marché, la petite société en question peut préférer passer à autre chose.

Ce cas de figure donne un avantage net pour les petites sociétés. En effet, une petite entreprise est beaucoup plus mobile et flexible dans ses actions. Un changement dans la stratégie de l'entreprise peut être effectuée plus rapidement par son ou ses quelques actionnaires et avec plus d'efficacité.

---

<sup>7</sup> Interview Samir Zreikat

### **2.1.2 Les sociétés de négoce de taille moyenne**

La durée de vie pour une société de négoce de taille moyenne est plus longue qu'une petite société et moins longue qu'une grande société. En général, la société de taille moyenne se spécialise dans certains marchés de niche bien précis. Cela signifie qu'elle n'optera pas pour une diversification de ses activités.

Au fil des dernières années, les sociétés de négoce de taille moyenne ont perdu certaines parts de marché. La concurrence avec les grandes entreprises en est la cause. L'avantage concurrentiel des grandes entreprises a forcé les sociétés de taille moyenne à se concentrer sur des niches ou à simplement se retirer de ce centre d'activité.

## **2.2 Les divergences entre les petites, moyennes et grandes sociétés de négoce**

### **2.2.1 Divergences entre une petite et moyenne société de négoce**

On a pu voir que les petites et moyennes entreprises ont beaucoup de points en commun au niveau des défis auxquels ils font actuellement face. Cependant, il est important de noter que dans ces dernières années, un nombre important d'entreprises de taille moyenne a cessé d'exister alors que les petites sociétés semblent surmonter les difficultés.

Par conséquent, le métier de « pur » trader ne devient pas obsolète, mais il perd de sa valeur et c'est ce qui se passe avec les sociétés de taille moyenne. Contrairement aux petites sociétés de négoce, plus généralement présentes dans des marchés de niche et aux grandes entreprises diversifiées lesquelles appliquent de plus en plus l'intégration verticale, la diversification et l'économie d'échelle, les entreprises de taille moyenne ont perdu du territoire ces dernières années. Aujourd'hui, par défaut, elles sont contraintes de se positionner dans des marchés de niche comme les petites sociétés.

### **2.2.2 Comparaison des matières premières négociées selon la taille de la structure**

Les sociétés de petites et moyennes tailles sont présentes dans le commerce de toutes les matières premières. Elles peuvent être plus actives dans certains types de matières que d'autres.

**Les énergies :** Les volumes dans certains produits énergétiques tels que le pétrole brut sont de plus en plus commercé par les grandes sociétés. D'autres énergies fossiles peuvent être plus profitable pour les petites et moyennes sociétés.

**Les métaux :** Les sociétés actives dans le négoce du métal sont plus souvent aussi des producteurs. Cela signifie qu'il faut avoir des actifs immobilisés très important et ce type de structure dans le bilan est plus convenable pour une grande structure<sup>8</sup>. Les petits et moyens existent, mais ils sont soit dans des niches très difficiles d'accès soit en mauvaise situation au vue des prix bas dans les métaux ces dernières années.

**Les produits agricoles :** On compte un nombre important de produits agricoles en comparaison à l'énergie et au métal. Ce secteur peut-être plus accessible à défaut des deux autres secteurs. Il faut toutefois noter que les géants sont tout aussi bien actifs dans le négoce de matières premières agricoles.

### **2.2.3 Les grands facteurs qui différencient les petites et moyennes entreprises des grandes**

Les grandes sociétés de négoce ont de plus grandes ressources. Elles ont notamment des ressources financières plus importantes, l'accès à un marché géographique plus étendue, la possibilité de se diversifier et peuvent utiliser des produits financiers dérivés plus facilement. Les trois points qui suivent démontrent dans quel contexte les grandes entreprises peuvent mitiger leur risque grâce à leur grande taille contrairement aux petites et moyennes sociétés de négoce.

#### **2.2.3.1 Utilisation des produits dérivés**

Les grandes sociétés de négoce ont accès à de meilleurs outils dans la gestion des risques, c'est notamment le cas avec les « Cleared Swaps ». L'utilisation de cet instrument financier requiert tout un processus de « compliance » qui ne peut être satisfait que si la société dispose de liquidités assez importantes. Or, de par leur taille, les petites et moyennes entreprises n'ont pas accès à ce instrument financier, du moins directement. En effet, la petite ou moyenne société doit créer un accord tripartite avec la banque finançant la marchandise ainsi qu'un organisme financier exécutant l'ordre sur le marché boursier concerné. Dans ce contexte, elle doit démontrer au comité de risque de la banque qu'elle pourra répondre à d'éventuels appels de marge dans un délai précis. Par exemple, il est primordial qu'une institution ayant des positions dans le marché boursier à Londres puisse faire parvenir son instruction de

---

<sup>8</sup> Interview Trade Finance

paiement avant la fermeture la bourse. La société prendra donc le risque de faire une mauvaise couverture du prix et de créer un découvert dans la position du trader car le prix du sous-jacent, soit la matière première physique, fluctue alors que sur le marché financier, le prix sur le contrat à terme n'aura pas eu le temps de s'adapter.

### **2.2.3.2 Contrôle interne**

Les grandes sociétés ont des systèmes de contrôle interne que l'on peut rarement avoir dans une petite société. On entend par contrôle interne, des personnes ou même des « logiciels ». Ces systèmes permettent de contrôler les risques relatifs à la couverture du marché « spot » avec le marché des « futures ». Le département des risques de la grande société de négoce vérifie que la couverture soit effectuée dans le délai imparti.

### **2.2.3.3 Le risque de contrepartie dans les pays émergents**

Dans un secteur d'activité recouvrant le globe entier, les petites et moyennes entreprises peuvent être prises dans un litige lié à l'inexécution d'un contrat avec une contrepartie. Une contrepartie puissante peut imposer certaines conditions de façon unilatérale. Exemple : Même si une petite société suisse de négoce a contractuellement négocié l'exportation de son pétrole au prix de 80 dollars la tonne, l'importateur chinois qui voit le prix sur le marché spot à 65 dollars la tonne peut préférer acheter chez un autre fournisseur au prix spot et ainsi ne pas exécuter le contrat avec la petite société suisse ou encore forcer celle-ci à baisser son prix. La contrepartie chinoise, avec l'appui de son inspecteur local, peut trouver des prétextes pour ne pas exécuter ses obligations en jouant sur les termes du contrat, tels que la non conformité de la qualité de la la marchandise qui lui est livrée. Ainsi, le trader suisse devra se lancer dans un combat judiciaire pour faire valoir ses droits et essayer d'être payé au prix convenu et ce conflit mobilisera aussi bien des fonds que le temps de ses collaborateurs. Autrement, il peut se résoudre à se plier à l'exigence de l'importateur chinois, diminuer le prix de sa vente et enregistrer une perte sèche. Mais lorsque l'importateur chinois fait affaire avec des géants tels que Vitol ou Trafigura, il a conscience qu'il n'aura aucun moyen d'exercer de pression.

Au vu de ce risque de contrepartie, les petites et moyennes entreprises doivent choisir des partenaires commerciaux en harmonie avec leur taille et les pouvoirs qui en découlent.

#### **2.2.4 La crise du Coton américain en 2011**

En 2011, de nombreuses sociétés de négoce de petite et moyenne taille ont dû fermer boutique. Louis Dreyfus en est le responsable majeure.

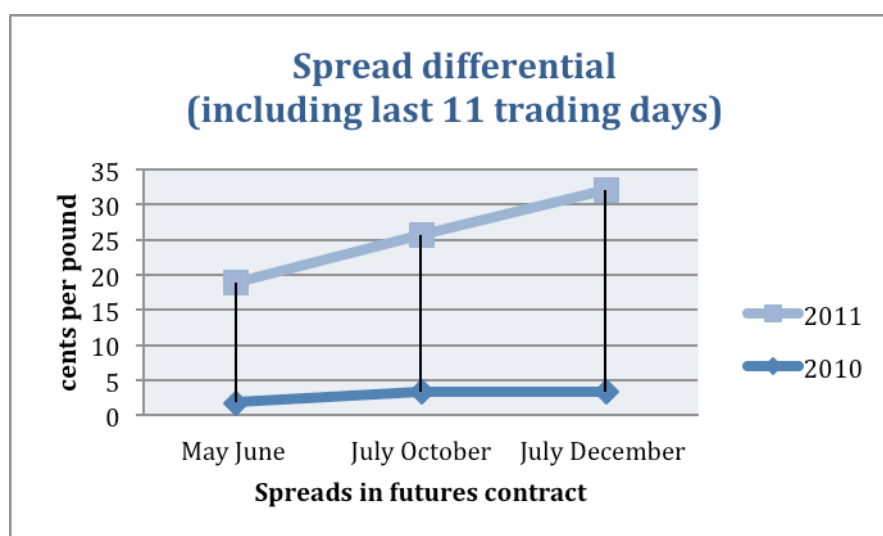
Les commodités tels que le coton ont un prix spot et un prix sur le marché des futures. Le concept de couverture de prix (acheter sur le marché spot et vendre sur le futur) permet à un trader de se couvrir contre les fluctuations des prix sur le physique. Ainsi, lorsque la marchandise physique est vendue, le négociant liquide ses positions avant que ces dernières n'arrivent à expiration. Autrement, la société qui laisse arriver à expiration la position future doit livrer en physique du coton exclusivement originaire des Etats-Unis dans un des ports américains comme stipulé dans le contrat.

Louis Dreyfus, l'une des plus grandes sociétés de négoce active dans le monde dans le domaine du coton a décidé de ne pas liquider ses multiples positions d'achat dans le marché des futures et de prendre livraison physique de la quasi totalité des contrats futures. Elle avait la possibilité d'acheter pour moins cher dans le marché spot, mais a décidé de payer plus cher et prendre livraison. En effet, une société qui achète en physique du coton et vend une position sur le marché des futures doit livrer du coton américain sur le territoire américain. La grosse ruée vers le coton américain a complètement déséquilibré le marché et de nombreuses entreprises étaient dans l'impossibilité de respecter ses engagements et ont perdu de l'argent. Les petites et moyennes entreprises (long sur le futur) ne sont pas parvenus à indemniser Louis Dreyfus (short sur le futur) et de nombreuses sociétés de négoce sont devenues insolvable. Cet évènement montre à quel point les petits et moyens négociants peuvent subir les sévices des grosses structures. En l'occurrence, la plupart des petites et moyennes sociétés de négoce traite le coton dans les pays émergents dans lesquels il n'y a pas de marché de futures, mais se couvrent quand même par des contrats futures conclus aux Etats-Unis.

De plus, avec la hausse vertigineuse des prix du coton, les producteurs ont privilégié d'accroître leur stock de coton pour le vendre plus tard. Les sociétés de négoce n'avaient donc plus de fournisseurs de coton. Par conséquent, les petites et moyennes sociétés de négoce dont certaines dépendaient totalement de cette matière première sont tombées en faillite. Une grande société comme Glencore a encaissé une perte de plus de 330 millions de dollars, mais la diversification de ses affaires lui a permis d'indemniser Louis Dreyfus sans pour autant devenir insolvable.

**Figure 2**

**Différentiel dans les contrats à terme**



Source : Travail personnel dans le cours de Commodity Trading : Mark Allen vs Dreyfus, le 6 janvier 2015

Une société de négoce doit toujours couvrir les fluctuations des prix futures. Cela signifie que chaque jour, des appels de marge (dans le cas d'une diminution des prix sur le marché) sont émis. Ceci représente un risque très important pour le petit ou moyen trader puisque le risque lié à du mauvais « hedging » peut l'impacter de façon beaucoup plus importante, comme nous l'avons précédemment. Lorsque, à l'image de la grande chute des prix qui a suivi la vertigineuse hausse des prix de coton, une société de négoce qui a acheté du physique et vendu du papier doit couvrir les fluctuations allant à hauteur de la moitié du prix de base. Ce dernier doit appeler la banque afin de couvrir sa position. Face aux risques, notamment de faire du mauvais « hedging » et surtout les besoins en liquidités devenant beaucoup trop importants, certaines banques ont demandé la liquidation immédiate de la position entraînant ainsi des pertes sèches pour les négociants.

On peut ainsi énumérer les facteurs qui ont poussé de nombreuses petites et moyennes entreprises dans la faillite:

- inexécution des contrats
- grande volatilité dans la structure du marché des futures de coton US (« spread »)

Ce cas exceptionnel peut influencer le prix du marché international et rendre un outil de gestion de risque inefficent.

A la suite de ces événements, il a notamment été décidé que la livraison physique des contrats issus des marchés futures pourront désormais se livrer dans de nombreux points du globe, dans tous les continents et non pas uniquement aux Etats-Unis.

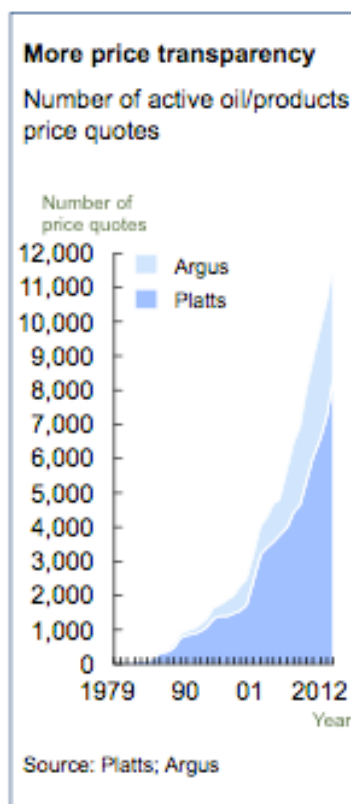
### **2.3 L'évolution de la transparence des prix et l'érosion des marges**

Les producteurs de matières premières ont aujourd'hui plus facilement accès à l'information, notamment en ce qui concerne les prix des matières premières. De même pour toutes les sociétés de négoce qui ont plus de visibilité les uns sur les autres.

Il y a une vingtaine d'années, les sociétés de négoce ne diversifiaient pas autant leurs affaires. Ils ne traitaient en effet que certaines matières premières voir qu'une seule s'agissant des petites entreprises. Ils étaient experts dans leur(s) marché(s) et profitaient de manière privilégiée de leur accès à l'information. Aujourd'hui, avec l'augmentation de la transparence à travers la diffusion des informations sur des plateformes électroniques, les circonstances ont changé.

**Figure 3**

**Evolution de la transparence dans les prix**



Source :[http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/dotcom/client\\_service/Risk/Working%20papers/39\\_%20Commodity\\_trading\\_at\\_a\\_strategic\\_crossroad.ashx](http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/dotcom/client_service/Risk/Working%20papers/39_%20Commodity_trading_at_a_strategic_crossroad.ashx)

Dans le graphique ci-dessus, si l'on compare l'année 2002 à 2012, on peut constater que le nombre de prix cotés sur l'interface d'Argus se monte à plus de 11'000 en 2012 contre environ 3'000 en 2002. Pour Platts, de 3'000 à 8'000. Cela représente respectivement 3.7 et 2.7 fois plus de cotations en l'espace de 10 ans. Cet afflux croissant d'informations confirme donc qu'il y a un marché de plus en plus mature. Un marché qui tend vers la maturité signifie que les marges se réduisent. Les opportunités se restreignent, il faut donc compenser en augmentant les volumes.

Les niches des petites entreprises se sont donc rendues plus visibles avec le temps. Cela offre de nouvelles opportunités pour une grande entreprise. Il est important de noter que dans le domaine du négoce, et même dans le commerce international en général, les parties prenantes cherchent à diminuer le risque de contrepartie. C'est à dire notamment le risque que le partenaire puisse faire défaut. Dans ce cas, avec plus de transparence, la grande société de négoce qui approche le producteur local aura plus d'arguments à faire valoir qu'une petite ou moyenne structure. Elle peut proposer



des prix plus compétitifs que les petites et moyenne sociétés grâce à l'économie d'échelle et plus de sécurité grâce à sa grande structure. L'argument d'une petite ou moyenne entreprise de négoce de matières premières tient donc à sa capacité à pouvoir se différencier à travers son service.

Il peut arriver que le producteur privilégie de ne pas faire appel à une société de négoce et décide de traiter directement avec l'acheteur/consommateur final. Cependant, on remarque que les sociétés de négoce sont toujours là. On peut expliquer cela par le fait que les producteurs et les acheteurs ne veulent et surtout ne peuvent pas assumer une telle gestion dans le transport.

En conséquence, le négoce de matières premières joue un rôle toujours très important pour équilibrer l'offre et la demande des matières premières. La transparence, notamment avec l'accès à toujours plus d'informations, réduit les opportunités de faire d'importantes marges. Par ailleurs, l'accès à plus d'information donne surtout l'avantage aux grandes sociétés de négoce qui peuvent plus aisément prendre les parts de marchés des petites et surtout des sociétés de taille moyenne. Les volumes plus importants du trader de la société de taille moyenne, en comparaison à celui de la petite société offre plus de potentiels profit grâce à son plus grand volume.

## **2.4 Le degré de maturité du marché selon les matières premières**

Le négoce des matières premières dispose de différentes matières premières qui divergent en fonction de leur structure sur le marché. Elles ont toute tendance à se diriger vers un marché plus mature qui se caractérise par une croissance dans la liquidité et surtout la transparence.

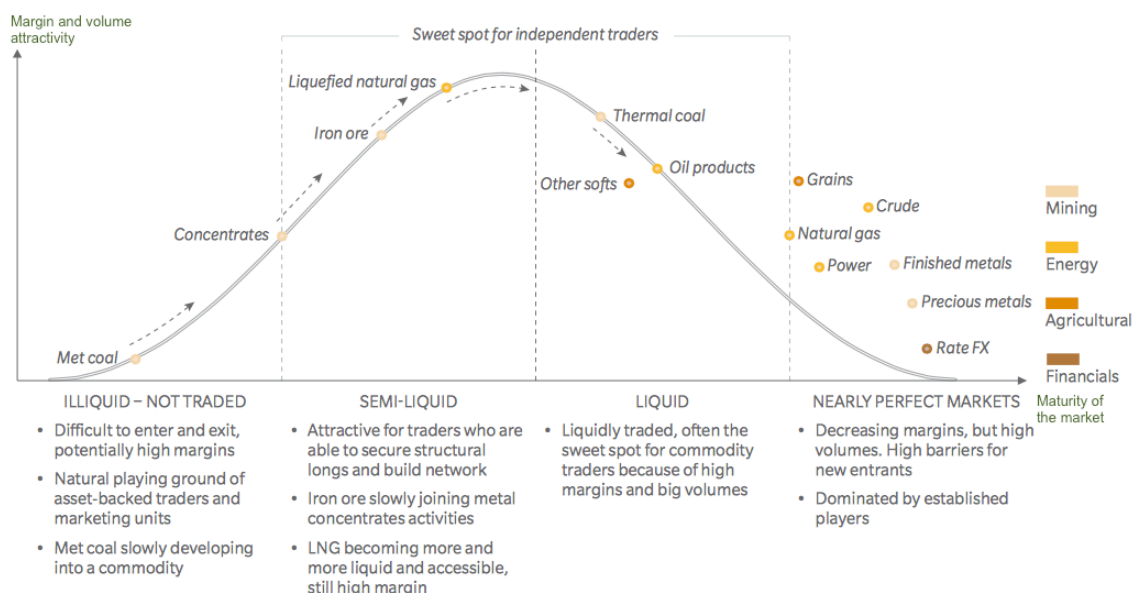
**Figure 4**

## Liquidité d'une matière première dans le marché

### EXHIBIT 1: TRADING MARKETS MATURE

SOME COMMODITIES TRADED MOST PROFITABLY BY INDEPENDENT TRADERS ARE MOVING OUT OF THE "SWEET SPOT"

TRADING ATTRACTIVENESS (MARGIN AND VOLUME CONSIDERATIONS)



Source : [http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/global/en/2014/oct/NYC-MKT21401-019\\_WEB.PDF](http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/global/en/2014/oct/NYC-MKT21401-019_WEB.PDF)

Dans le graphique ci-dessus, l'axe des abscisses représente le cycle de développement des matières premières à travers l'accès à cette dernière et sa transparence ; plus on se rapproche d'un marché mature, plus les prix sont transparents dans le marché des futures. Dans l'axe des ordonnées, je comprends qu'un prorata entre le volume et les marges d'affaires a été effectué. Par conséquent, la courbe dessinée sur le graphique donne une idée de l'attractivité d'une matière première selon sa liquidité.

### 2.4.1 Analyse du graphique selon la liquidité et maturité

On constate 4 types de liquidités pour les types de matières premières :

- Illiquid (pas liquide)
  - Elle représente une classe de matière première récemment développée. Son accès exige un énorme investissement, les marges sont potentiellement grandes.
- Semi-Liquid (demi liquide)

- Ce sont les matières premières pour lesquels l'attractivité s'est accrue dans ces dernières années. Du fait de l'attrait de ces matières premières qui entrent en tant que substituts à d'autres, elles deviennent progressivement de plus en plus accessibles avec de plus gros volumes et des marges potentiellement hautes.
- Liquid (liquides)
  - Dans cette catégorie, on retrouve un marché très liquide, ouvert à beaucoup d'acteurs. Les volumes sont hauts, les marges potentiellement bonnes. Cette catégorie inclut les matières premières agricoles (exceptés les graines), des produits pétroliers ainsi que le charbon thermique. Dans un marché liquide, aucun acteur ne domine le marché.
    - Cette zone permet par conséquent aux traders de matières premières d'accéder au marché avec plus de facilité. On retrouve là de nombreux produits agricoles et certains produits pétroliers.
- Nearly perfect markets (marchés mures)
  - Les volumes sont très importants et empêchent par conséquent aux potentiels petits et moyens acteurs de venir s'installer dans un marché où les marges sont aussi en baisse. En effet, la transparence est accrue ce qui laisse moins d'opportunités dans l'arbitrage. Les grands acteurs sont donc plus favorisés.

En conséquence, il faut savoir que les matières premières, selon leur catégorie sont dans différentes phases et ne proposent pas tous les mêmes opportunités. Toutes les matières premières tendent vers un marché plus mature, donc avec plus de transparence sur les prix des différents marchés et par conséquent moins de marges (marchés des futures). Par exemple, le charbon thermique permettait d'acquérir des marges variant entre 3 et 5 dollars à la tonne il y a 5 ans tandis qu'elles avoisinent les 1 à 3 dollars la tonne aujourd'hui, transparence de prix oblige.

Dans le cas minéral de fer (« Iron Ore »), une matière première qui s'est beaucoup développée ces 15 dernières années, principalement grâce à la demande chinoise, les petites et moyennes sociétés sont rares. Du fait de son prix très bas en comparaison aux autres matières premières, cette denrée doit être transportée dans des énormes

navires pour faire de l'économie d'échelle, sans quoi elle n'est pas profitable. Le « Capesize » est un énorme navire pouvant transporter en vrac entre 100'000 et 370'000 tonnes. Ce type de navire est si grand qu'il ne peut traverser le Canal de Suez et de Panama<sup>9</sup>. Il faut donc comprendre que la petite ou moyenne société peut difficilement être actif dans cette matière première où le volume est très important. Par conséquent, les petites sociétés de minerais de fer sont rares.

En ce qui concerne les énergies fossiles, il est intéressant de noter que le pétrole brut (« Crude Oil ») est plus mature que les produits pétroliers (« Oil products »). En effet, le prix du brut est devenu très volumineux et plus transparent que les sociétés de négoce ont un avantage à utiliser des raffineries pour avoir une énergie fossile différente tels que le diesel, les carburants, l'essence, etc. La valeur ajoutée dans le processus de raffinage permet notamment d'avoir plus de marge.

#### **2.4.2 Comparaison entre les différentes segmentations**

Dans la première, deuxième et dernière catégorie, on peut constater qu'il est très avantageux d'être une très grande entreprise pour gérer soit les gros investissements nécessaire dans le développement, soit engranger d'énormes volumes pour réaliser bénéfices suffisant dans un modèle d'affaire à faible marge.

La courbe dessinée commence en bas de l'échelle pour croître et baisser à nouveau. Dans un premier temps, la matière première est disponible sur peu de marchés. Ensuite, la croissance dans la courbe signifie qu'il y a plus de volatilité dans les prix, donc plus de marges potentielles. C'est la conséquence de la multiplication des mouvements sur les marchés avec donc plus de volumes et plus d'acteurs. Pour diminuer le risque de prix de la matière première, les contrats à terme permettent d'éliminer le risque de fluctuation du prix. C'est un outil de gestion important qui permet de donner plus de stabilité et donc plus de maturité au marché. Finalement, un marché mature diminue les risques donc les opportunités et par la même occasion les marges.

#### **2.4.3 Résultats de l'analyse**

De ce fait, le marché dit liquide est le plus propice pour le négoce de matières premières, en particulier pour la petite et moyenne société, notamment dans le cas du

---

<sup>9</sup> SASS, Alexander, 2015. Bunge SA / Presentation HEG : Dry Freight Market, 20 février 2015

minéral de fer. Cependant, elle donne une indication claire des matières premières pour lesquels il est plus aisé de traiter, donc dans le marché liquide. Ensuite, une fois que le marché d'une matière première devient passablement mature, tels que le pétrole brut, il devient de moins en moins profitable pour les petites sociétés de négoce. C'est pour cela, à moins d'avoir une niche très risquée comme le pétrole ukrainien, le négoce du pétrole brut est de moins en moins profitable aux petites et moyennes sociétés de négoce<sup>10</sup>.

Dans le futur à moyen et long terme, il est impossible d'affirmer que les sociétés de négoce vont tendre à s'activer sur les matières premières représentées dans les catégories non liquides et demi liquides du graphique, car le volume et le prix de la denrée joue un rôle très important.

## **2.5 Quel rôle joue le coût des transports maritimes pour les sociétés de négoce**

Il est bien évident que le rôle premier pour les petits et moyens négociants est d'acheminer la commodité d'un point A à un point B. C'est pour cela qu'une entreprise de négoce fait appel aux grands navires.

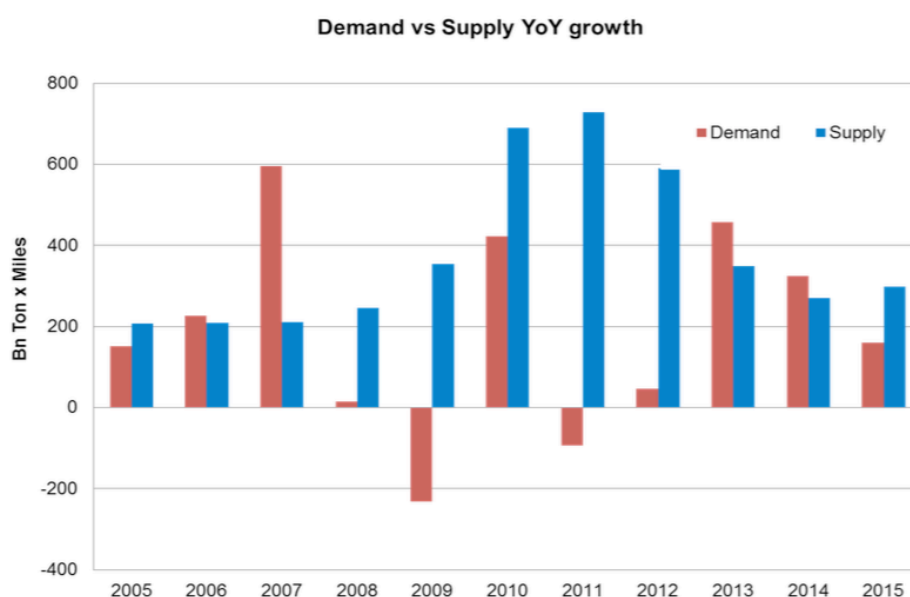
Aujourd'hui, on recense des prix à un niveau particulièrement bas à l'échelle historique, mais de l'autre côté, on peut noter que les sociétés de négoce, notamment les petites et les grandes doivent continuellement s'adapter à la fluctuation des tarifs journaliers pour louer un navire.

---

<sup>10</sup> Interview Issah Kane

**Figure 5**

### **Croissance de la demande et l'offre des navires de transport**



Source : SASS, Alexander, 2015. Dry Freight Market [document pdf]. 20 février 2015. Présentation dans le cours de Commodity Trading

Dans le graphique ci-dessus, on peut remarquer les fortes divergences dans l'offre et la demande pour les navires de transports. Les données en bleu représentent l'offre tandis que les données rouges représentent la demande. Ce qui est très intéressant de constater est qu'il n'y a pas de convergence entre l'offre et la demande. La manque de corrélation est due au fait que l'offre ne s'adapte que très lentement à la demande. Par conséquent, l'offre n'est pas égale à la demande pour un prix équilibré.

Entre 2006 et 2007, l'indication était qu'il y avait plus de demande que d'offre. Le facteur le plus important est la forte croissance chinoise. Cette tendance a eu pour effet d'énormes investissements dans la production de navires. Après deux et trois années, les navires arrivent sur le marché en très grands nombres pour une demande considérablement moins importante ralentie par la crise économique. Avec cette grande abondance de l'offre comparée à la demande, les prix des navires étaient au plus bas. Tandis que la situation s'est équilibrée en 2013, pour 2015, on peut constater que la demande est faible en comparaison à l'offre, de ce fait, les sociétés de négoce peuvent profiter de taux relativement bas sur le marché.

Ce qui doit être retenu de ce graphique est que les sociétés de négoce, plus particulièrement les petites et les moyennes ont très peu d'argument pour gérer ces fortes fluctuations. En période de forte hausse des prix du transport, les plus petits

acteurs peuvent être dans l'incapacité d'assumer des coûts et sont forcés de quitter le marché donnant encore plus de pouvoir aux grandes voir moyennes.

La variation entre l'offre et la demande est plus stable ces dernières années ce qui me laisse comprendre que la situation est plutôt bonne pour les sociétés de petites et moyennes tailles. Si l'on prend en compte la diminution de la volatilité dans les prix des matières premières et par conséquent sur l'offre de navires, le risque lié au transport maritime est aujourd'hui favorable pour les opérations des traders. Dans le futur, on peut supposer que cela continuera. En effet, le gouvernement chinois a affirmé qu'il souhaite modérer son inflation pour les années à venir ce qui laisse une fois de plus penser que les prix de transport resteront plutôt stable.

## **2.6 Régulations**

Depuis toujours, on recense une inégalité dite Nord-Sud dans le globe. Cette disparité, notamment avec la libéralisation a vu s'accroître encore plus la pauvreté chez les pauvres dans un pays émergent pour rendre riche une poignée de personne. Les gouvernements des pays occidentaux tels que les USA et l'UE sont en phase de mieux réguler et avoir une transparence dans les transactions et ainsi éviter un maximum de transactions frauduleuses, les pots de vin et surtout empêcher à ce que les sociétés de négoce bénéficient plus que ce qu'elle devrait percevoir.

En Suisse, la mise en place de la ROHMA en fin 2014, dont l'objectif est de pouvoir appliquer les lois sur les matières premières (LMAP) montre que la Suisse veut aussi plus de transparence dans les affaires des sociétés de négoce de matières premières, mais la grande question est de savoir à quel point.

*« L'art. 1 précise les quatre buts de la loi : la réduction de la malédiction des ressources dans les pays d'origine des matières premières ; la mobilisation de ces ressources pour le développement et la réduction de la pauvreté dans les pays d'origine des matières premières ; la sauvegarde de la bonne réputation de la Suisse, et le maintien de l'intégrité de la place helvétique des matières premières ; le respect du droit international, en particulier dans le domaine des droits humains et des normes environnementales. »*

Source : <http://www.rohma.ch/fr/reglementation/loi-sur-les-matieres-premieres-lmap/>

Le premier article définit les principaux objectifs des lois et il touche progressivement les petites, moyennes et grandes entreprises.

Il est vrai que le phénomène d'intégration verticale est plus d'actualité dans les grandes structures de négoce, mais cela donne un indice clair, l'investissement dans l'amont, dite « upstream » en anglais est sujet à beaucoup de controverse. Les

accords passés dans un pays émergeant entre une société de négoce et un gouvernement dit corrompu ne profitent pas à l'ensemble de la population du pays émergeant.

Dans un sens, bien que l'on soit très loin de voir des réglementations de la sorte se faire appliquer dans ces prochaines années, ils se pourraient quand même bien que dans un futur plus lointain, la transparence soit un facteur qui empêchera la poussée de grandes maisons de négoce vers de gigantesques conglomérats couvrant toute la chaîne de production jusqu'à la vente de matières premières et ainsi laisser plus de flexibilité aux petites et moyennes sociétés de négoce. Cependant, dans un aspect réaliste, bien que le futur soit toujours imprévisible, on peut penser que les grandes maisons auront déjà couvert l'achat d'un nombre très important de champs agricoles, terrains d'extractions de pétrole de gaz ou encore de minerais de fer.

En soit, la mise en place de ces régulations engendreront des procédures, donc des coûts supplémentaires pour les sociétés de négoce, mais impactera normalement moins les sociétés moins verticalisées et donc les petites et moyennes sociétés de négoce

## **2.7 Financement du négoce de matières premières**

Les sociétés de négoce dispose d'un capital relativement faible en comparaison aux sociétés industrielles. Les immobilisations bloquent la mobilité des ressources financières. Dans le négoce de matières premières, les sociétés misent essentiellement à effectuer le plus de volumes possible pour un maximum d'opérations et optimiser leurs profits. C'est pour cela qu'ils font appels aux banques pour faire financer les opérations et avoir un fonds de roulement optimal, mais pas seulement.

### **2.7.1 Trade Finance**

Une société de négoce de matières premières est très dépendante du Trade Finance. C'est un financement transactionnel dans la majeure partie des cas. Les banques jouent un rôle clé pour ne pas dire primordial dans l'activité des petites et moyennes entreprises de négoce de matières premières. En effet, contrairement au secteur industriel, ces dernières ont un business focalisé sur le court terme avec peu de biens immobiliers, donc l'essentiel des avoirs est utilisé dans des transactions qui permettent de multiplier la cadence de rotation des fonds propres dans une année civile.

En effet, une société de négoce espère négocier un maximum de volume. La banque qui finance une société de négoce peut le financer à hauteur d'environ 80%. Par



conséquent, si une société de négoce travail sur une transaction valant 10 millions de dollars, il peut espérer n'avoir que 2 millions de capital et se faire financer le reste. De plus, ces transactions sont de court terme. Ils durent en général entre 1 et 6 mois. Cela signifie que la société pourra répéter plusieurs opérations de cette échelle en l'espace d'une année. Bien évidemment, il existe des garanties pour les banques tels que le « Collateral » qui permet, à la banque, de détenir une garantie sur le physique. Les transactions financées par les banques sont appuyées d'un instrument particulièrement sécurisé qu'est la lettre de crédit. Cet instrument permet entre autre une méthode de paiement sécurisé entre la société de négoce et son fournisseur pour les banques.

Voici un petit tableau qui résumé la durée des transactions selon le type de matières premières :

**Tableau 1**

**Durée d'une transaction par type de matières premières**

Short-Term
85% of transactions are short-term.
Tenors of transaction are the following:
- Energy: 30-90 days
- Metals: 60-180 days
- Softs: 30-180 days

Source : GUBBAY Marc, 2015. UBS Commodity Trade Finance [document pdf]. 24 avril 2015.  
Présentation dans le cours de Commodity Trading.

On peut constater que les transactions relatives à l'énergie et à l'agriculture peut se terminer en un mois à peine jusqu'à respectivement trois et six mois tandis que pour le métal, il faut compte un minimum de deux mois allant jusqu'à six mois. En conséquence, on peut effectuer plus de transactions avec des produits énergétiques et agricoles que les métaux.

## 2.7.2 Les accords de Bale III et ses conséquences

A la suite de la crise financière de 2008, les gouvernements ont décidé de rehausser les exigences en terme de capital dans les institutions bancaires Cette régulation a

pour but de consolider la stabilité des banques à travers un capital à disposition (liquidité) minimum élevé à 6% au lieu de 4%. Cette nouvelle exigence devrait entrer en vigueur dans ces prochaines années. Cela revient à dire que les banques sont astreintes à faire moins d'affaires. Avec cette restriction supplémentaire, il n'y a pas de doute que les sociétés de négoce de petites et moyennes taille sont et seront les plus impactées. Ils doivent par conséquent vendre au mieux leur modèle d'affaire convaincre la banque de lui octroyer des fonds. Une banque disposant de moins de moyens de financement peut plus facilement privilégier une société de taille grande. Car elle représente un risque de défaut moins élevé.

Concrètement, la mise en place progressive de Bale III jusqu'en 2019 va aboutir sur la conversion du facteur (risque) de crédit (« Credit Conversion Factor ») qui va devoir être pondéré à hauteur de 100% contre 20% avant sa mise en fonction progressive. Cela signifie, qu'avant la mise en route des accords de Balle III, le taux de conversion du crédit octroyé à une société de négoce devait mobiliser un cinquième du montant total contre sa totalité en 2019. Le taux actuel est aujourd'hui à 60%. En conséquence, la banque doit augmenter le taux de capital bloqué ce qui va diminuer les volumes négociés entre les banques et les sociétés de négoce.

L'ICC et les banques ont entrepris des contacts avec le Comité de Bâle sur la supervision bancaire en mettant en évidence qu'une telle régulation n'est pas en accord avec le risque reporté des transactions dans le Trade Finance. En effet, il est intéressant de noter que cette demande de dérogation est bien fondée. Le risque de défaut d'une transaction est estimée à 0.0012%<sup>11</sup>.

La diminution du volume des lignes de crédits va donc avoir 3 conséquences:

- augmentation des coûts de financement.
- Impacte beaucoup plus important pour les petites et moyennes entreprises qui dispose d'un bilan jugé plus risqué et des activités moins diversifiée qu'une grande entreprise.
- accentuation de la demande de dépôts relatifs aux opérations.

---

<sup>11</sup> LEBOITEUX, David, 2014. Trade Finance - Principes et fondamentaux. RB Edition. France : RB Edition, 2014. ISBN : 978-2-86325-622-0

### 2.7.3 Quels arguments pour obtenir les lignes de crédits des banques ?

Les petites et moyennes entreprises de négoce se retrouvent dans une situation particulièrement tendue. Cela, particulièrement pour les plus petites sociétés de négoce, les poussent à devoir donner confiance à leur banque.

Cela se déroule à travers trois aspects clés:

- l'histoire
- la relation
- la stratégie<sup>12</sup>

Dans un premier temps, l'histoire et l'expérience que ce soit d'une petite ou moyenne entreprise déjà établie ou en phase de création donne un premier aperçu du type de contrepartie face auquel la banque peut entrevoir de créer des lignes de crédits. Dans le cas d'une nouvelle structure, à l'image du fondateur de Ascend Commodities SA en Suisse, à Genève, Mr Issah Kane a décidé de lancer une nouvelle structure à son nom. Dans sa précédente entreprise, ses contacts avec les banquiers étant bonnes, c'est à travers un précédant historique que la confiance donne une relation viable sur le long terme. Ensuite, la stratégie de l'entreprise est primordiale. En effet, sa capacité à se différencier et par conséquent donner plus de garanties quant à la viabilité des opérations joue un rôle majeur. Plus il y a de transaction entre le trader et son banquier, plus les deux parties peuvent avoir confiance l'un dans l'autre.

La tendance baissière des prix pourraient sous entendre que les banques ont plus de fonds à disposition. Ce n'est pas vraiment le cas. En effet, dans un marché où les prix sont en baisses, le client qui reçoit la marchandise et le paie à un prix plus chère qu'aujourd'hui peut-être tenté de ne plus respecter le contrat. Et c'est un risque bien réel à l'exemple de l'importateur chinois mentionné dans la partie : le risque des contreparties dans les pays émergents. Par conséquent, l'aspect de temporalité touche aussi bien la baisse des prix sur le long terme que sur le chargement et déchargement d'une marchandise en l'espace d'un mois environ<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Interview Trade Finance

<sup>13</sup> Interview Trade Finance

#### **2.7.4 Quels banques finances les petites et moyennes entreprises ?**

Outre certaines grandes banques tels que l'UBS, Crédit Suisse ou BNP Paribas, de nombreuses banques, plus petites de la place financière de Genève sont actifs dans le domaine du Trade Finance. Cependant, il est aujourd'hui donc clair que certaines banques octroient de moins en moins facilement de lignes de crédits aux petites et moyennes sociétés.

La raison étant que les grandes banques décident principalement de se concentrer sur de grandes sociétés de négoce qui ont une structure permettant de proposer de plus amples garanties.

Etant un pionnier dans le domaine il y a quelques années, la BNP Paribas a décidé de se retirer de manière considérable dans le financement des petites et moyennes entreprises de négoce, ce fut un grand coup dur pour de très nombreuses structures qui perdaient là, leur principale source de financement. La banque a décidé que la très grande mobilisation des ressources ainsi que l'importance de l'exposition au risque ne vaut pas la peine.

Ce sont donc les petites et moyennes banques qui viennent financer les petites et moyennes sociétés. Les marges requises sont plus importantes par les banques, mais elles permettent aux plus petits négociants de pouvoir continuer leurs activités. Certains sont spécialisés dans le Trade Finance sur le marché global, d'autres financent des transactions spécifiques à certaines régions.

C'est le cas d'Ascend Commodities qui travaille avec des banques africaines dont leur bureau est en Europe. Les banques africaines finançant une transaction ont dans certains cas une meilleure expertise dans une transaction que la petite société de négoce. Il se peut même qu'il finance le vendeur ainsi que l'acheteur en même temps ce qui lui permet d'avoir un atout supplémentaire dans la transaction, mais surtout, une vue précise sur le marché avec les acteurs qui le compose. Par conséquent, ils ont de meilleurs arguments pour financer une transaction de « petit » volume vers l'Afrique<sup>14</sup>.

#### **2.7.5 Le financement par des « Majors » du négoce**

Financement direct des grandes maisons de négoce pour les petites et moyennes

C'est aussi une nouvelle tendance, les sociétés de négoce tels que Trafigura qui a fondé Galena Fund, Mercuria et d'autres géants de l'industrie ont des fonds pour

---

<sup>14</sup> Interview Issah Kane

financer les plus petites sociétés. On estime à 5 milliards de dollars le montant total financé par Galena Fund et 2.7 milliards pour Mercuria, sans compter sa récente reprises des activités de Trade finance chez JP Morgan. Mercuria donne un signe clair : les grandes sociétés de négoce ont les moyens pour financer les petites et moyennes sociétés de négoce. En effet, à la simple vue des bilans des grosses entreprises de négoce, les banques sont beaucoup moins réticent à octroyer des fonds à ces derniers. Cela permet ainsi de faire en sorte que le preneur de risque soit la grande entreprise. Ce qui est intéressant de constater dans ces relations est que les grosses structures prêtes aux petites et moyennes entreprises de négoce avec lesquels il existe une relation commerciale sur le marché physique (achat et vente entre la grande et la petite ou moyenne société).

En d'autres termes, les grandes maisons de négoce connaissent les entreprises qu'ils financent, ils peuvent avoir une influence sur ces dernières et avoir plus de marge de manœuvre dans les opérations. De l'autre côté, la petite ou moyenne société de négoce peut entrevoir un moyen de continuer à développer ses opérations à travers un nouveau type de financement.

Dans le cas où un des « Majors » décide de financer une petite entreprise, certes l'opération pourra se réaliser, mais la petite ou moyenne entreprise met à découvert son business model. A terme, on peut facilement imaginer que la grande société de négoce finançant la transaction puisse voir une opportunité dans l'affaire de ses partenaires et ainsi décider de traiter lui même avec le portefeuille de la petite ou moyenne entreprise en question et donc supprimer la petite ou moyenne société de la chaîne.

## **2.8 L'après crise de 2008 : une nouvelle réalité**

Lors de la crise, les petites et moyennes sociétés ont été très exposées aux erreurs potentielles de leurs « traders » dans un marché très volatile, ce qui a nécessité plus que jamais le suivi et le respect des procédures internes en matière de couverture des risques.

Les facteurs exogènes, tels que les charges de surestaries (on appelle cela le « demurrage » en anglais), ont mis certaines sociétés face à des obligations d'indemnisation faramineuses.

Par ailleurs, les petites et moyennes entreprises qui n'arrivaient pas ou avait de la peine à couvrir (« hedger ») leur stock, se sont retrouvées avec des pertes sèches dans un laps de temps relativement court<sup>15</sup>.

Les banques ont revu leurs exigences à la hausse et refusent de plus en plus d'octroyer de nouvelles lignes de crédits. Ils exigent plus, notamment la présentation de comptes audités, la publication de rapports trimestriels et des actifs en cas de recours.

## **2.9 Le marché de niche**

Les petites et moyennes entreprises de négoce n'ont donc pas leur mot à dire face à un grand négociant dans l'absolu. Cela revient à dire que les petites et moyennes sociétés doivent avoir une très forte expertise dans le marché où ils sont présents et cela se traduit par une réputation et un service de très haut niveau à travers une équipe très compétente ou alors en travaillant dans le marché de niche.

### **2.9.1 Qu'est-ce qu'un marché de niche?**

C'est un marché dans lequel peu d'acteurs sont présents pour proposer un service/produit que peu d'acteurs peuvent proposer. Cela peut autant s'étendre pour la commodité traitée, mais aussi pour le marché, c'est à dire la zone géographique traitée.

- Quelles conditions doivent être réunies pour réussir dans le marché de niche?
- Le marché doit être petit en comparaison à d'autres marchés, donc moins volumineux
- Expertise sur la zone géographique couverte à l'importation et/ou à l'exportation
- Les concurrents sur les marchés de niche sont relativement de la même taille

Dans le cas du riz africain, zone géographique étant un importateur net de riz, les grandes sociétés tels que ADM, Cargill et Nidera ont quasiment cessé leur activité dans ce marché. Les facteurs faisant de ce marché un marché de niche est tout d'abord la zone géographique. En effet, le risque pays est important dans ce continent lorsque l'on tend à le comparer au reste du globe. Par ailleurs, l'absence d'outils permettant de se couvrir de la fluctuation des prix sur le marché financier dissuade les

---

<sup>15</sup> Interview Samir Zreikat

grosses maisons de rester sur ce marché. Les volumes sont beaucoup moins importants en comparaison à du soja ou blé et donc, la taille de l'entreprise ne donne pas un avantage au trader d'une grande société de négoce. Par conséquent, être une grande entreprise dans le marché du riz africain est considéré comme peu attractif de par ses divers facteurs de risque qui en font un marché de niche<sup>16</sup>.

### **2.9.2 La zone géographique**

Le marché est considéré comme le marché le plus risqué dans le globe de par son manque d'infrastructure et stabilité dans son gouvernement. Si l'on ajoute le facteur de volumes peu conséquents, on en fait un marché de niche. Une grande entreprise comme Cargill ne veut pas travailler avec les importateurs de riz africain, aussi de petites tailles généralement. La cause est que le risque de performance de ces derniers est bien réel. C'est ce qui fait que Cargill ne s'intéresse pas à ce marché et de petites entreprises tels que Ascend Commodities SA couvrent. Elle est d'accord de couvrir le risque, conscient des risques. En effet, dans le cas d'un défaut de paiement d'un acheteur de riz africain, le trader d'Ascend Commodities SA, malgré l'obtention de gain de cause devant le juge en Angleterre devra batailler très rudement pour espérer recouvrer ses fonds dans un pays tels que le Cameroun, le Ghana ou encore le Nigéria<sup>17</sup>.

De plus, on a pu s'apercevoir au fil des dernières années que le continent africain est plus susceptible de résulter dans de grands bouleversements politiques.

Les coups d'états et embargos jouent un rôle notable dans la définition du marché de niche. C'est notamment le cas avec la crise politique auquel s'est confrontée la Côte d'Ivoire en 2011. Le président sortant Laurent Gbagbo ne quitte pas son poste pour le nouveau gouverneur Alassane Ouattara à l'issue des élections présidentielles. S'ensuit la mise en place pour geler les exportations de café et de cacao représentant environ 40% des recettes d'exportations et 20% du PIB national. Ainsi, les sociétés de négoce ont donc du se résoudre à ne plus pouvoir faire du commerce de ces deux denrées.

Une crise de cette envergure est de loin beaucoup moins envisageable en Suisse. Les sociétés de négoce voient donc l'Afrique comme une région plus risquée et choisissent où non de prendre le risque de commercer avec certaines régions du continent.

---

<sup>16</sup> Interview Issah Kane

<sup>17</sup> Interview Issah Kane

### **2.9.3 La matière première**

Dans le cas du café, on parle d'une matière première. Contrairement à de nombreux autres matières premières où l'on parle plus de qualité que de catégorie, on peut remarquer qu'il existe un nombre considérable de types de cafés dans un nombre très limités pour certaines types qui font de ce marché, un marché très segmenté. On peut acheter du café arabica dans 20 marchés différents et aucun n'est semblable à l'autre. Nous avons donc une matière première qui se compose d'un nombre très important de producteurs et de types de café et pour cela, la demande des importateurs est très importante<sup>18</sup>.

Par conséquent, les grandes maisons de négoce sont plus méfiantes dans le négoce de café et la grande disparité mondiale en fait un marché de niche pour certains types de cafés.

### **2.9.4 L'aspect relationnel, primordial dans le marché de niche**

Les acteurs des marchés de niche commercent dans des zones où le système est moins réglementé qu'un pays occidental. De ce fait, le trader de la petite et moyenne structure doit s'assurer que ses fournisseurs, mais surtout ses client ne lui fassent pas défaut ou se mettent à ne pas respecter son engagement en toute connaissance de cause.

De ce fait, le trader d'une petite ou moyenne société de négoce doit donner une extrême importance à la dimension humaine. Cela se passe à travers des contacts en face à face dans les pays d'origines des fournisseurs et des clients et cimenter la relation avec ses partenaires, généralement de la même taille que la structure de négoce. A travers ces rencontrer entre le trader et le fournisseur et le client, la confiance saura permettre une relation commerciale plus fiable. C'est ce qui peut diverger des énormes transactions que peuvent engranger Cargill avec un petit producteur. Dans ce dernier cas on parle de Cargill et de l'entreprise X alors qu'avec le trader de la petite ou moyenne société, on est plus dans du face à face. Dans une petite société, les partenaires commerciaux de l'entreprise font des affaires avec l'entreprise non pas de la force de la structure, mais de sa relation avec le trader. Ainsi, dans le cas d'une petite entreprise où l'on ne compte qu'un trader, plus généralement le propriétaire, dans le cas de son décès, on ne parlera pas de le remplacer, mais

---

<sup>18</sup> Interview Issah Kane



simplement de la fin des affaires commerciales car les partenaires avaient la confiance du trader.

Par conséquent, les petites et moyennes entreprises doivent trouver des contacts beaucoup plus fortes dans une relation à grande confiance. Ceci englobe donc un maximum de rencontre en face à face avec son partenaire commercial, visiter les infrastructures, partager leur culture, dîner ensemble et donc en faire un contact solide.

### **2.9.5 La part de marché des petites et moyennes sociétés de négoce à Genève**

A Genève, comme mentionné plus tôt, il existe un maximum de 300 sociétés. Bien que les chiffres qui suivent ne soient pas exacts, elles peuvent démontrer l'importance des petites et moyennes sociétés dans l'économie genevoise.

« Cargill est en passe d'entrer dans le «top 25». Elle a encore créé 90 emplois durant ces douze derniers mois. Loin derrière, on trouve bien entendu Louis Dreyfus Commodities (330), dont le siège social est à Genève, Addax Petroleum Services (238), Litasco-Lukoil (230), Bunge (224), Mercuria (200), Vitol (170), RWE (165) et bientôt Trafigura devrait faire son entrée dans ce classement. »

Selon Robert Piller, ancien employé de Vitol, la société compte environ 210 employés et que Cargill en compte environ 700. Par ailleurs, en 2012 la société Trafigura comptait environ 400 employés<sup>19</sup>. Gunvor compte 210 employés<sup>20</sup>.

En additionnant le total des employés pour ces grandes sociétés, il y a un total de 2'745 employés.

En me référant à mes précédant point sur la place genevoise, j'ai mentionné qu'il y avait 8'000 postes pour 400 entreprises. En faisant un pro rata avec 300 entreprises, il y a 6'000 employés dans le négoce à Genève. Par conséquent :

*Les 9 grandes sociétés de négoce compte 2'745 employés*

*Les 291 autres sociétés de négoce compte 3'255 employés*

---

<sup>19</sup> Auteur inconnu, 2012. Trafigura se renforce à Singapour au détriment de Genève. Tdg.ch [en ligne]. 23.05.2012. [consulté le 12 aout 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.tdg.ch/geneve/actu-genevoise/trafigura-renforce-singapour-detrimet-geneve/story/25829884>

<sup>20</sup> Auteur inconnu, 2014. Gunvor s'assure un financement de 700 mio USD pour sa raffinerie belge. Romandie.com [en ligne]. 12.11.2014. [consulté le 12 aout 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.romandie.com/news/Gunvor-sassure-un-financement-de-700-mio-USD-pour-sa-raffinerie-belge/536426.rom>

Les sociétés de petites et moyennes tailles représente plus d'emploi que ces grandes entreprises. Par moyenne en divisant le nombre d'employés des petites et moyennes sociétés par son nombre :

Il y a en moyenne 11 employés (3'255 / 291) pour les petites et moyennes sociétés de négoce contre 305 employés (2'745 / 9) dans les grandes.

En outre, si l'on chiffre l'apport des petites et moyennes sociétés de négoce dépasse celui des grandes sociétés. Avec une moyenne de 11 employés pour ces petits et moyens acteurs, ils parviennent à générer 54%  $((3'250/6'000)*100)$  du chiffre d'affaires du négoce genevois.

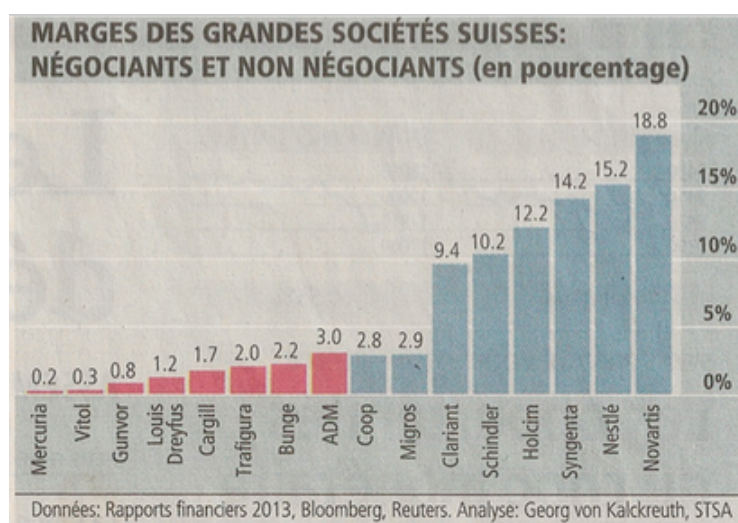
Bien que ces chiffres ne soient pas précis, elle donne une certaine idée de grandeur et le constat est simple : Les petites et moyennes sociétés de négoce génèrent autant de volumes que les 9 grandes sociétés !

### **2.9.6 Quelles marges dans les marchés de niche ?**

Le secteur du négoce des matières premières est un domaine qui englobe un volume transactionnel très important. Les chiffres d'affaires dégagés par les sociétés de négoce sont très importants en comparaison à un autre secteur d'activité. Ce n'est pas le cas de la marge. En effet, dans un article publié dans l'AGEFI, le constat est simple. Les marges opérationnelles de sociétés de négoce tournent en général autour des 2% tandis que l'on dépasse les 15% pour des sociétés industriels tels que Nestlé ou Novartis. Le graphique ci-dessous reflète parfaitement la divergence entre les chiffres d'affaires et marges entre les sociétés de négoce en rouges et les sociétés industriels et de distribution en bleu.

**Figure 6**

**Marge des grandes sociétés de négoce suisses**



Source: Graber, Stéphane, 2015. Précisions sur les marges du négoce. AGEFI, Avril 2015

Cette observation compare bien évidemment les géants du négoce face à des géants d'autres industries, mais elle donne une idée claire sur la profitabilité. Le négoce de matières premières repose sur des gros volumes pour des marges restreintes.

Cependant, si l'on se penche sur les marges des sociétés de négoce dans le marché de niche, on peut avoir des résultats qui viendraient contredire partiellement cette grande différence de marge.

La société Olam International est une société établie à Singapour et spécialisée dans les marchés de niche agricoles. Dans leur résultats financiers, j'ai pu constater que la marge brute est bien plus supérieure que les géants du négoce.

**Figure 7**

**Marge opérationnelle de la société Olam**

(in S\$'000)	Group		
	Twelve Months Ended		
	30 Jun 15	30 Jun 14	% change
<b>Sale of goods &amp; services</b>	<b>18,310,681</b>	<b>19,421,802</b>	<b>(5.7)</b>
Other income	90,499	452,391	(80.0)
Cost of goods sold	(16,125,441)	(17,481,766)	(7.8)
Net loss from changes in fair value of biological assets	(61,756)	14,168	n.m.
Depreciation & Amortisation	(214,723)	(215,577)	(0.4)
Other expenses	(1,076,548)	(940,583)	14.5
Finance income	26,825	14,399	86.3
Finance costs	(560,268)	(519,240)	7.9
Share of results from jointly controlled entities and associates	(7,878)	2,187	n.m.
<b>Profit Before Tax</b>	<b>381,391</b>	<b>747,781</b>	<b>(49.0)</b>
Income tax expense	(100,510)	(106,509)	(5.6)

Source : [http://49tmko49h46b4e0czy3rlqaye1b.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/03/29Aug2013-FullYearFYE30Jun2013\\_SGX.pdf](http://49tmko49h46b4e0czy3rlqaye1b.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2014/03/29Aug2013-FullYearFYE30Jun2013_SGX.pdf)

Par conséquent, au 30 juin 2015, d'un point de vue opérationnel, la société a dégagé une marge brute de  $((18'310'681 - 16'125'441) / 18'310'681) * 100 = 11.9\%$

Il y a une différence évidente dans la marge que peut obtenir une société de négoce dans un marché de niche en comparaison aux marchés courant.

La marge opérationnelle moyenne de Louis Dreyfus, Cargill, Bunge, ADM, quatre géants traders spécialisées dans les produits agricoles =  $(1.2 + 1.7 + 2.2 + 3) / 4 = 2\%$

Par conséquent, la marge brute d'une société spécialisée dans le marché de niche est 6 fois supérieure à celui des grandes sociétés de négoce.

Ce qu'il faut retenir dans cette comparaison est que le marché de niche peut-être très rentable, mais il faut tempérer en gardant à l'esprit que ce type de marché se passe dans un environnement beaucoup plus risqué et qu'avec les frais généraux, l'économie d'échelle des grandes sociétés joue un rôle important.

### 3. Synthèse

Pour cette synthèse des grands enjeux relatives à l'avenir des petites et moyennes sociétés, je vais donner une note sur une échelle de 1 à 5. Plus la note est haute, plus la société de petite ou moyenne taille devrait y porter attention. Je me servais de cette synthèse pour conclure mon travail sur comment les petites et moyennes sociétés doivent appréhender leur futur avec la ville de Genève comme référence.

#### **3.1 Des nouvelles sources de financement doivent être dénichées**

Pour une petite société, le temps où les banques requéraient quelques centaines de milliers de francs est révolue, on parle désormais de 5, voir 10 ou 15 millions de dollars pour qu'une banque puisse entrer en matière pour financer une nouvelle société de négoce sur le marché.

De ce fait, et il est bon de le constater, que certaines alternatives existent. Que ce soit des sociétés d'investissement qui propose une nouvelle forme de financement, ou un des « majors » des matières premières qui propose un prêt transactionnel ou en « open account » ou encore certaines banques, de petite et moyenne taille, qui souhaitent se spécialiser ou continuent de rester spécialiste dans le « Trade Finance » proposent des moyens concrets pour assurer le financement des petites et moyennes entreprises de négoce.

Il est bien entendu que les coûts de ces sources de financement sont plus élevés qu'avant 2008, mais elles permettent toutefois de continuer à générer des volumes.

Note : 4/5

#### **3.2 Les contraintes dues à plus de régulation et de contrôle**

Les systèmes de régulation, que ce soit par les contraintes supplémentaires des banques ou encore celles des sociétés de négoce qui doivent notamment auditer leurs comptes, il faut bien prendre conscience que ces nouvelles exigences sur le marché mènent à accroître les frais d'opération et surtout les frais de fonctionnement. Les sociétés de négoce doivent bien réfléchir à comment optimiser leur organisation afin de minimiser ces types de coûts. L'établissement des comptes audités n'est pas seulement une tâche supplémentaire pour l'entreprise, mais c'est aussi un nombre de contrôle, une grande participation dans l'élaboration des comptes avec l'auditeur et des recommandations pour lesquels les sociétés de négoce doivent encore plus investir.

Certaines organisations veulent la mise en place de contrôles quasi complète des paiements entre une société de négoce et ses partenaires tels que son client, fournisseur ou autre conglomérat plus ou moins directement liés au gouvernement d'un pays. Bien que cette idée paraisse simple et un bon outil pour la transparence des paiements, sa mise en exécution engendrerait contraintes procédurales si important que les échéances établies dans le secteur deviendraient encore plus difficile à respecter. Les échéances sont primordiales dans les flux de mouvements aussi bien financiers que physiques.

Il est important de noter que ces contraintes visent dans un premier temps les grandes sociétés de négoce, mais il ne faut pas oublier que les transactions financières sont très contrôlées par les banques. Ces dernières sont très averses aux risques. Dans le financement transactionnel, outil utilisé pour la plupart des petites et moyennes sociétés de négoce, la banque est un régulateur. Des contraintes supplémentaires dans les processus opérationnelles de négoce ne me paraissent pas fondée pour les petites et moyennes sociétés.

On constate donc, notamment en Suisse, que le système fédéral est d'un côté pour la mise en forme de ces réglementations, mais reste conscient des impacts qu'elles auraient sur les sociétés de négoce, outre la possible délocalisation à terme de ces dernières vers d'autres places financières. Elle reste donc en retrait de tout mouvement brusque. Je préconise donc que le système de régulations ne devrait pas être bouleversé dans les années à venir.

Note : 2/5

### **3.3 L'impact de l'intégration verticale**

Le contexte global est d'avis que la verticalisation est nécessaire afin de continuer à se présenter avec solidité dans le marché. Une très grande partie des grandes sociétés de négoce a investi des sommes colossales pour couvrir au maximum la chaîne logistique et engranger des marges sur tout cette chaîne. Cette diversification dans la chaîne horizontale avec les matières premières commercées par la société fut la première solution pour une meilleure répartition du risque. Aujourd'hui, le temps est dans la verticalité.

Aujourd'hui, les sociétés de taille moyenne qui ont la possibilité doivent se verticaliser pour ne pas perdre plus de part de marchés face aux géants du secteur. Ils doivent faire en sorte d'accéder en exclusivité à certaines installations tels qu'un port, un terminal, ou encore de participations dans des terrains d'extraction/productions, en

portant une attention particulière au risque pays où ces investissements pourraient s'effectuer.

Quant aux petites entreprises, il peut être concevable de créer un consensus ou fusion avec une poignée de partenaires. Le but étant de garantir l'accès à une ressource indispensable au développement de la mission de l'entreprise.

L'intégration verticale est devenue un problème de grande importance pour les sociétés de petites et moyennes tailles qui travaillent encore dans le marché « courant ». Elle pousse encore plus les petites et moyennes sociétés à se diriger et rester dans le marché de niche.

Son impact n'a pas ou peu de conséquences pour les acteurs dans les marchés de niche. A très long terme, soit dans une ou deux décennies, l'intégration verticale pourrait s'accélérer à un point où les prochains investissements seraient dans un marché de niche. A condition que la situation politique dans le pays de niche soit jugé comme assez stable pour entreprendre de grands investissements. Je pense donc que son impact sera très limité pour les petits et moyens acteurs des marchés de niche.

Note : 2.5/5

### **3.4 Le marché de niche pour une pérennité dans le domaine**

Le marché de niche se présente comme le facteur qui permet aux petites et moyennes entreprises d'espérer garder une part de marché. Cette dernière est plus risquée et nécessite une expertise pointue dans le milieu et donc une concentration forte de ces effectifs. Elle répond à une offre et demande qui n'intéresse pas ou semble simplement trop contraignante pour qu'une grande société de négoce s'y intéresse.

Les grandes entreprises vont de moins en moins s'intéresser au marché de niche. Il vont de plus en plus importer les cargaisons en provenance de zone à risque (marché de niche) dans des zones plus accessibles et donc moins risquée pour ces dernières.

A terme, les petites ou moyennes entreprises actives dans leur niche peuvent espérer consolider leur présence et envisager, pouvoir accroître leur réputation globale. Au lieu de servir d'intermédiaire pour une grande société, dans certains cas de figure, elle pourrait même envisager de court-circuiter cette dernière et par ce biais vendre directement au précédent acheteur dans la grande maison de négoce.

Comme mentionné auparavant, les sociétés actives dans le marché de niche accordent une importance à l'aspect relationnelle. Les nombreux contacts entre le

trader, son fournisseur et son client est un argument clé dans la sauvegarde de ses activités commerciales. Avant, les grandes sociétés voulaient supprimer les intermédiaires pour ainsi aller chez le producteur directement. L'effort, le temps et l'implication des traders est super important. En effet, le trader doit très fréquemment rendre visite au producteur, parler leur langue et comprendre leur culture. Le producteur veut se sentir à l'aise avec ce négociant représentant d'une société.

Aujourd'hui, les producteurs et grossistes, dans les marchés de niches connaissent les prix, mais acceptent de payer un peu plus cher car ils savent que tous les risques entrepris par la petite ou moyenne société de négoce ne peut être réalisée par elle-même. De ce fait, les deux partis s'accordent sur un prix, le trader fait sa marge et l'acheteur le fera sur ses ventes dans le marché local. La relation est considérée comme du « win win ».

Les petits traders auront donc plus de capacités à chercher les matières premières là où les grandes ne veulent pas pour les amener là où les grandes veulent. Le petit négociant pourrait chercher l'acheteur de la grande boîte et tenter de court-circuiter ce dernier. Il y a donc un effet de balancier. Les petites poussent les grandes et deviennent plus gros, les grands devenant plus petites, et inversement.

Le marché de niche peut se présenter comme la solution la plus envisageable, mais il ne faut pas mettre à l'écart le fait qu'une niche très profitable ne le reste pas indéfiniment. L'anticipation des traders dans les petites et moyennes entreprises pour faire face à ces potentiels défis est essentiel pour ne pas être écarté de son marché. Il doit constamment innover et consolider ses relations avec ses partenaires commerciaux.

Note : 5/5



## 4. Conclusion

La place genevoise a été, jusqu'à maintenant, très prisée par les acteurs du négoce de matières premières. Aujourd'hui, l'établissement d'une nouvelle structure à Genève doit être plus que jamais considéré avec précaution. Le nombre de petites et moyennes sociétés de négoce a diminué dans ces 4 dernières années. Les chiffres ne sont pas exhaustifs, mais il est évident que si l'on parlait de 400 sociétés en 2011 et de 250 à 300 sociétés aujourd'hui, on peut confirmer que les petites et moyennes sociétés de négoce sont dans une phase critique. Les personnes que j'ai interviewées ont supporté cette observation.

Finalement, l'avenir des petites et moyennes sociétés de négoce de matières premières se présente avec de grands défis qu'il faudra surmonter. Leur importance économique est essentiel et représente une part de marché très importante à Genève. Sa pérennité s'axe sur deux aspects essentiel : utiliser les nouvelles sources de financement et consolider ses parts de marché dans un ou quelques marché de niche spécifique en gérant au mieux le risque de contrepartie.

## Bibliographie

Stéphane Graber, Secrétaire Général de la STSA – Présentation : Bachelor in International Management - major in Commodity Trading - 19.04.14

SwissBanking, 2013, La Suisse, place de négoce de matières premières. Shop.sba.ch [en ligne]. Mars 2013 [consulté le 9 août 2015]. Disponible à l'adresse : [http://shop.sba.ch/999930\\_f.pdf](http://shop.sba.ch/999930_f.pdf)

JOHNSON Gerry & Co, 2011. Le modèle des 5(+1) forces de la concurrence. Stratégique. 9<sup>ème</sup> édition Pearson, pp 61-72. ISBN: 978-2-7440-7520-9

CANAL, Luigini, 2014. Un nouveau colosse du négoce à Genève. Bilan.ch [en ligne]. 4 avril 2014 [consulté le 9 août 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.bilan.ch/argent-finances-les-plus-de-la-redaction/un-nouveau-colosse-du-negoce-geneve>

Auteur inconnu. date inconnue. Spécialisation, intégration verticale, diversification (stratégie directrice). lescolonsdecatane.wordpress.com [en ligne]. Date de publication inconnue [Consulté le 9 août 2015] Disponible à l'adresse : <https://lescolonsdecatane.wordpress.com/specialisation-integration-verticale-diversification-strategie-directrice/>

Auteur inconnu. Date inconnue. Louis Dreyfus accused of artificially inflating prices. gca.org.pl [en ligne]. Date inconnue. [Consulté le 22 juillet 2015]. Disponible à l'adresse :

[http://gca.org.pl/en\\_US/louis-dreyfus-oskarzony-o-sztuczne-zawyzanie-cen/](http://gca.org.pl/en_US/louis-dreyfus-oskarzony-o-sztuczne-zawyzanie-cen/)

FRANKE, Alexander & Co., 2014. The Dawn of a new order in commodity trading – Act III. Oliverwyman.com [en ligne]. 2014. [consulté le 25 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/global/en/2014/oct/NYC-MKT21401-019\\_WEB.PDF](http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/global/en/2014/oct/NYC-MKT21401-019_WEB.PDF)

Association canadienne des carburants, 2013. The Economics of Petroleum Refining. <http://canadianfuels.ca> [en ligne]. Décembre 2013. [Consulté le 12 août 2015]. Disponible à l'adresse : <http://canadianfuels.ca/userfiles/file/Economics%20fundamentals%20of%20Refining%20Dec18-2013-Final%20ENG-1.pdf>

SASS, Alexander, 2015. Dry Freight Market [document pdf]. 20 février 2015. Présentation dans le cours de Commodity Trading

ROHMA (SUISSE), 2014. Rohma [en ligne]. [Consulté le 15 mai 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.rohma.ch/fr/a-propos-de-la-rohma/mandat/>

AWP, 2015. La Suisse débat sur la régulation des matières premières à l'ONU. Bilan.ch [en ligne]. 14 avril 2015. [Consulté le 15 mai 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.bilan.ch/economie/suisse-debat-regulation-matieres-premieres-lonu>

FARGE, Emma, 2013. Private cash fuels commodity trade as banks step back. Reuters.com [en ligne]. 13 Mars 2013. [Consulté le 14 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.reuters.com/article/2013/03/13/commodity-trading-funding-idUSL6N0C4FS720130313>

SALLIER, Pierre-Alexandre, 2013. Dans le négoce genevois, de nouvelles structures pour remplacer les banques. Letemps.ch [en ligne]. 10 avril 2013 [consulté le 14 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.letemps.ch/Page/Uuid/8e3e3f98-a13f-11e2-b9f3-565534b58317>

GUSTIN, David, 2014. Commodity finance being done by Trading Houses. Spendmatters.com [en ligne]. 29 juillet 2014 [consulté le 14 juillet 2015]. Disponible à

l'adresse : <https://spendmatters.com/tfmatters/commodity-finance-being-done-by-trading-houses/>

FARGE, Emma, 2012. Small commodities traders scramble for new lenders. Reuters.com [en ligne]. 14 juin 2012. [Consulté le 15 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.reuters.com/article/2012/06/14/us-trading-banks-idUSBRE85D16520120614>

LEBOITEUX, David, 2014. Trade Finance - Principes et fondamentaux. RB Edition. France : RB Edition, 2014. ISBN : 978-2-86325-622-0

THIEFFRY, Gilles, 2011. The Impact of Basel III on Commodity Trade Finance : Legal and Regulatory Aspects. Gtlaw.ch [en ligne]. Septembre 2011. [Consulté le 17 février 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.gtlaw.ch/publications/Offprint\\_JIBLR\\_9\\_THIEFFRY.pdf](http://www.gtlaw.ch/publications/Offprint_JIBLR_9_THIEFFRY.pdf)

JEGOUREL, Yves, 2015. Les mutations du marché des matières premières – Partie 1 : réglementation prudentielle et désengagement du secteur bancaire. Ocppc.ma [en ligne]. Janvier 2015. [Consulté le 17 février 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.ocppc.ma/sites/default/files/OCPPCPB%201502%20Final1.pdf>

L'express, 2011. Embargo sur les exportations ivoiriennes de cacao et café [en ligne]. Lexpress.fr [en ligne]. 24 janvier 2011 [consulté le 21 juillet 2015]. Disponible à l'adresse : [http://www.lexpress.fr/actualite/monde/afrique/embargo-sur-les-exportations-ivoiriennes-de-cacao-et-cafe\\_1399538.html](http://www.lexpress.fr/actualite/monde/afrique/embargo-sur-les-exportations-ivoiriennes-de-cacao-et-cafe_1399538.html)

Auteur inconnu, 2012. Trafigura se renforce à Singapour au détriment de Genève. Tdg.ch [en ligne]. 23.05.2012. [consulté le 12 aout 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.tdg.ch/geneve/actu-genevoise/trafigura-renforce-singapour-detrimet-geneve/story/25829884>

Auteur inconnu, 2014. Gunvor s'assure un financement de 700 mio USD pour sa raffinerie belge. Romandie.com [en ligne]. 12.11.2014. [consulté le 12 aout 2015]. Disponible à l'adresse : <http://www.romandie.com/news/Gunvor-sassure-un-financement-de-700-mio-USD-pour-sa-raffinerie-belge/536426.rom>

# **Annexe 1**

## **Synthèse d'interviews**

### **INTERVIEW 1 : Samir Zreikat – 30 juillet 2015**

#### **Quelles sont les principales différences entre une petite et une moyenne société de négoce de matières premières?**

Les grandes sociétés de négoce ont plus de ressources, dans plusieurs pays et accès à une plus grande palette de produits dérivés tels que les « cleared swaps ». Pouvoir traiter des « cleared swap » requiert tout un processus de « compliance » avec une solidité financière importante. Les petites et moyennes sociétés n'ont pas accès directement à ce genre d'instruments et couverture financière. Quand elles rentrent dans des phases où elles ont besoin de couverture de prix, elles doivent passer par des intermédiaires tels que la banque et les organismes de courtage ayant eux accès à ces instruments financiers. La banque de Trade Finance demande un accord tripartite incluant le négociant, la banque et un organisme de courtage exécutant les ordres dans la bourse au nom de la société de négoce. De ce fait, pour effectuer un ordre, le processus de validation incluant les trois parties n'est pas optimal pour la société de négoce mais néanmoins nécessaire.

- Un exemple : un déchargement plus tôt que prévu d'un bateau où le prix de la cargaison dépend de la date de déchargement. Le négociant doit appeler son banquier de trade finance, lui expliquer les changements relatifs au hedging, ce dernier doit lui-même passer par un processus interne de validation et tout cela devra être effectué avant la fixation du prix en question (soit 16h30 heure de Londres précisément dans le cas de pricing basé sur le benchmark appelé « Platts »). Avec ces nombreuses procédures, le risque de faire un mauvais hedge est plus grand, c'est à dire, ne pas faire le hedge au bon moment pour se couvrir des fluctuations des prix.

Les grandes sociétés de négoce ont des structures internes de contrôle de risque que l'on trouve rarement dans les petites sociétés. Ces derniers peuvent aussi bien être une personne qu'un software. Par conséquent, le trader d'une grande maison de négoce qui est persuadé d'une hausse du prix du marché et veut spéculer sur cette hausse en négligeant les procédures de hedging se verra mis à l'ordre par le risk manager ou, si la spéculation a eu lieu, lui demander de corriger sa position. Tandis

que le trader d'une petite ou moyenne entreprise, souvent actionnaire, n'aura pas ces contraintes et pourra se dire qu'il est prêt à prendre le risque et donc spéculer.

- Remarque : l'essence même du négoce des matières premières est la notion d'arbitrage, donc de différentiel de prix et pas sur les prix eux-mêmes.

Les petites et moyennes sociétés concentrent leur stratégie sur des contacts privilégiés avec un fournisseur ou receveur basé dans le ou les pays de son marché de « niche » où certains grands traders pourraient exercer des moyens de pressions pour influencer les conditions cadres déjà établies par ces petites et moyennes entreprises.

- Exemple : Un importateur chinois qui achète une cargaison à une petite société de négoce. Si le prix du marché de ce bien s'effondre avant la livraison, l'acheteur pourrait être tenté de « casser » son contrat pour se refournir sur le marché à plus bas prix. En se disant qu'il a en face de lui une simple petite société de négoce, il pourrait dicter ses nouvelles règles sans risques de voir son vendeur mettre en place une armée d'avocats contre lui, quelles qu'en soient les coûts. A contrario, si le vendeur était un grand groupe, l'importateur hésiterait avant de choisir la même stratégie opportuniste et de court terme. De ce fait, les petites et moyennes sociétés doivent porter une grande attention avec qui ils font des affaires, l'aspect relationnel est donc très important.

Les petits négociants cherchent à avoir de plus grosses marges car ils prennent plus de risques. Les prix dans les marchés de niches ne sont pas forcément corrélés à des prix fluctuant chaque seconde sur une plateforme d'échange. Il privilégie le « face to face » et ainsi une relation de confiance et loyauté avec ses contreparties.

### **Quelle est la tendance globale pour les petites et moyennes entreprise, notamment en Suisse?**

En général, il y a toujours eu un grand nombre de petites et moyennes entreprises. Mais depuis la crise de 2008 et les conséquences y découlant, plusieurs ont fermé leur porte, mais d'autres se créent aussi. L'espérance de vie pour une petite société est plus courte, on peut aller jusqu'à seulement deux années d'existence. Donc pourquoi ferment-ils aussi vite? La plupart du temps parce qu'un seul mauvais « deal » puis lui faire perdre assez pour les mettre dans une situation financière critique voire fatale. Et bien souvent, ces PME du négoce ne se font pas remplacer sur ce marché car les contraintes actuelles pour enregistrer une nouvelle société et obtenir une ligne de crédit auprès des banques de Trade Finance sont trop importantes. Il faut un minimum d'actifs (« equity ») pour travailler avec les banques, mais leurs exigences sont

toujours plus grandes. Ceci veut dire qu'une société qui souhaite s'implanter à Genève doit être non seulement solide financièrement mais être également constituée d'une équipe d'experts avec les bons partenaires financiers et des contreparties de confiance.

Comparativement aux petites et moyennes sociétés de trading, les traders des grandes sociétés voient leurs bénéfices de plus en plus distribués sur un plus grand nombre de collaborateurs non commerciaux et de charges directes et indirectes que leurs profits doivent couvrir, réduisant ainsi la part de profits qu'il se verra attribué sous forme de bonus. Certains traders ont fait le pas en préférant monter leur propre société, utilisant leur fortune ou trouvant des associés ainsi que certains collaborateurs de confiance pour une activité plus rentable et plus souple en terme de décisions.

**Est-ce que la volatilité des prix à un rôle néfaste en tout point de vue ou pouvons nous considérer qu'elle permet d'accroître ses marges?**

Un marché sans volatilité serait un marché de monopole où un seul acteur fixerait le prix. A contrario un marché compétitif n'existe que si ces prix peuvent varier et refléter des variations d'offre et de demande. Il y a donc volatilité et marges de profits (ou de pertes) pour les acteurs de ce marché. Mais une forte volatilité que les fondamentaux du marché ne peuvent expliquer serait lui un marché imprévisible et donc difficile à gérer d'un point de vue du risque des prix. En résumé la volatilité doit exister mais si possible en restant corrélée à des facteurs d'influence qu'un trader se sent capable d'anticiper et comprendre. La crise de 2008 a clairement cassé ce schéma en montrant que depuis cette année, des éléments externes (subprime, crise Ukrainienne, sanctions, etc.) ont fortement influencés les volatilités des prix des matières premières.

**Qu'est-ce qui a fait que certaines entreprises ont fait faillites en 2008 et d'autres non?**

Les petites et moyennes entreprises, plus particulièrement celles à faible surface financière, sont plus vulnérables aux pertes de trading, qu'elles soient dues à des erreurs des trader ou de suivi des positions dans, par exemple, des fichiers excels. Il arrive qu'un simple blocage d'un bateau avant son chargement ou déchargement induise des charges de surestaries (« demurrage » en anglais) fatales pour la société.

Un forte volatilité des prix peut aussi amener une petite société de trading à faire faillite : une erreur dans la date de hedging ou dans la quantité à couvrir (tolérance du poids de chargement ou date précise de chargement sous le contrôle de la contrepartie par

exemple) peut générer des pertes telles que la société se retrouve face à de graves problèmes de liquidité... et donc de financement.

De plus, les banques n'acceptent plus de financer des sociétés qui ne produisent pas de bilans audités et de rapports financiers au mieux trimestriels. Elles exigent de plus des actifs solides en cas de recours possible contre son client qu'elle finance. Un écart même minime des actifs requis peut amener la banque à stopper le financement de la PME.

### **Il existe le phénomène de la disparation des sociétés de négoce de taille moyenne, quelles en sont les principales causes?**

Les moyennes entreprises travaillent aussi sur les marchés de niche, la seule différence étant, que par leur taille, elles résistent plus longtemps, de part leurs liquidités et réseau, qu'une petite société de trading. D'un autre côté elles essaient, de la même façon qu'une grande société de multiplier leurs relations bancaires pour optimiser leurs lignes de crédit. Elles ont également intérêt à verticaliser leurs activités en ayant un accès exclusif ou sécurisé à leurs besoins logistiques (un port, un terminal, un lieu de stockage ou encore des participations dans une société de production). Mais le risque pays reste omniprésent pouvant soudainement exclure le trader de tous ses accès, voire investissements, à ces avantages logistiques.

### **Pouvons nous affirmer que les petites et moyennes entreprises sont destinées à soit travailler sur le marché de niche ou soit disparaître du marché?**

Les grandes entreprises vont de moins en moins s'intéresser aux marchés de niche. Elles auront tendance à se fournir auprès des producteurs ou traders pouvant leur livrer la matière première dans un port plutôt qu'en amont (logistique plus lourde et donc risques accrus). Alors qu'avant les grands traders avaient tendance à supprimer les intermédiaires (pour accéder au producteur directement), elles ont compris que des efforts et risques importants pouvaient être transférés aux PME de trading. En effet, le trader doit très fréquemment rendre visite au producteur, parler sa langue et comprendre sa culture. Le producteur veut se sentir à l'aise avec ce négociant. Le lieu de production pouvant être susceptible de se situer dans une zone à risque (ou en voie de l'être) pouvant être classée dans une liste de sanctions ou d'embargo, les grandes entreprises pourraient avoir tendance à se dégager de ce marché pour mieux répondre aux exigences de leurs banquiers. Les petits traders auront donc une plus grande volonté (ou simplement pas d'autre choix) que de chercher les matières premières là où les grands ne veulent pas (ou plus) acheter. Mais rien n'empêchera également le

petit trader à court-circuiter le grand en tentant de trouver l'acheteur final et lui livrer la cargaison directement, si toutes fois il a la capacité financière et logistique de le faire. Il y a donc un effet de balancier. Les petites sont devenues grandes en évitant les intermédiaires mais reviennent, une fois grande, à une couverture plus internationale (moins de niches) et les nouveaux petits tenteront-ils de devenir plus grandes, et ainsi de suite....

**On parle beaucoup de nouvelles régulations dans le négoce, est-ce que ce sont plutôt des initiatives visant les grandes maisons de négoce où cela impliquerait il tout autant les petites et moyennes structures?**

Toute activité de négoce implique des transferts de fonds, la plupart du temps en dollars américains et par des banques de trade finance. Une liste de sanction ou un embargo non respecté aura des sanctions immédiates ou à retard pour tout négociant, quelle que soit sa taille (voir les pénalités de la BNP Paribas par le gouvernement américain concernant l'embargo Iranien). Donc tous les acteurs « réguliers » du négoce sont touchés sans exceptions. La paranoïa est malheureusement actuellement telle que les contraintes étatiques sont parfois inférieures à celles que s'imposent les banques et même sociétés de trading. Mais certaines régulations telles que la justification de tout paiement supérieur à un certain montant semblent irréalistes car elles causeraient beaucoup trop de contraintes dans les processus où le respect des échéances est primordial. De plus, les banques sont très averses aux risques et comme expliqué ci-dessus, dépassent les exigences de régulations. Le métier même des banquiers est devenu tellement contraignant depuis 2008 que les financements sont désormais inférieurs aux besoins du marché. Certaines places, Genève en tête, étant devenues plus « royalistes que le Roi » ont permis à d'autres places de voir leur part de marché s'accroître rapidement (Singapour et Dubai en tête).

**Lors d'un précédent interview, on m'a parlé de l'importance de l'aspect relationnel dans le marché de niche. Est-ce un argument qui saura couvrir la présence d'une petite ou moyenne société de négoce dans sa niche?**

Les contrats se font de préférence avec des gens et sociétés de confiance. Mais l'argent restant le nerf de la guerre, un trader connu mais travaillant pour une société nouvelle ou inconnu de la contrepartie, pourra sécuriser son contact privilégié avec les outils habituels du trade finance (lettres de crédit, prépaiements, etc.).



**Quelles seraient les solutions pour assurer la pérennité des petits et moyens négociants, outre la focalisation dans le marché de niche? Est-ce que la fusion entre deux petites et/ou moyennes sociétés est profitable et surtout faisable?**

Les partenariats potentiels doivent avoir un but et créer une nouvelle valeur ajoutée, une synergie amenant à de plus grandes parts de marchés ou profits. Donc une fusion est une solution possible mais cela ne se ferait que sous certaines conditions qui satisfassent les actionnaires et top managers de cette fusion.

**Qu'est-ce qu'une société de négoce trop petite pour se faire financer?**

Le CAN doit justifier le volume que la banque va générer parce que les revenus en dépendent. Le montant du CAN dépend de la stratégie de la banque.

Le Capital doit justifier que la société est capable de couvrir une éventuelle perte au cas où une transaction ne passe pas bien.

**Quelles sont les marges des petits et des moyens?**

C'est subjectif. Si la société travaille avec une grande société il aura une petite marge. Les marges dans les marchés de niche peuvent varier entre 5 et 10%, mais encore une fois, c'est très subjectif.

**Est-ce que les petites et moyennes sociétés de négoce sont plus axés sur certains types de matières premières?**

Ils sont situés dans les divers types de matières premières, mais dans le pétrole on parle de grandes quantités. Par conséquent, une banque recherche des boîtes à grands. Dans les métaux, l'avantage est d'être producteur. Avec la globalisation, les acheteurs ont directement accès à l'usine. Il y a donc beaucoup moins de petites sociétés dans les métaux. Ils n'ont ni le niveau de capital, ni d'avantage concurrentiel qui pouvait les différencier. Donc en comparaison aux pétrole et métaux, les produits agricole peuvent être plus accessibles.

Les grands producteurs de fer de minerais, les brésiliens et australiens. Aujourd'hui pas très profitable, mais les acteurs existent. (Le banquier que j'ai interviewé travaille avec un seul acteur de petite taille dans le minerai de fer).

**Avec la récente baisse des prix dans le négoce, notamment dans celui du pétrole, pourquoi n'y a-t-il pas plus de financement?**

Oui, mais de l'autre côté dans un marché baissier, tu paies la marchandise au chargement et tu encaisses au déchargement. Et dans certains, notamment avec la Chine, l'importateur pourrait refuser la marchandise, laissant la société de négoce engager de longues procédures légales.

**Est-ce que les sociétés de taille moyenne aussi dans la niche?**

Stratégiquement, ils sont obligés de se positionner dans un marché de niche. Ils tendent plus vers le même type de stratégie que les petites au lieu des grandes. Ils ont difficilement les moyens d'investir en aval et en amont.

### **Est-ce que l'on aura plus ou moins de PME dans 5 ans?**

Il y en a beaucoup moins et il y en aura encore beaucoup moins.

### **Discussion autour du financement des matières premières :**

Les banques préfèrent financer les grosses structures car elles disposent d'un capital plus conséquent. Sachant que les sociétés de négoce n'ont pas énormément de capital en comparaison à d'autres types de structures. L'essentiel est de pouvoir offrir des garanties.

- La solution pour les petites structures est d'inciter les banques à avoir confiance en eux, ceci débute par la stratégie de l'entreprise, l'histoire et la relation.

La diversification et la verticalisation des grosses structures impactent négativement les sociétés de tailles moyennes en offrant plus de garanties et de pouvoir. Si la grosse société vient offrir la même chose ou un peu mieux que la moyenne, elle se verra privilégiée car l'heure n'est pas sur l'aspect relationnel.

- Les petites et moyennes entreprises sont moins diversifiées et lors d'un embargo, elles peuvent être sévèrement impactées

La clé est de garder un avantage concurrentiel vis-à-vis de la concurrence

Il y a aussi des banques de niches, qui ne peuvent se permettre de travailler avec des grosses structures et donc elles favorisent les petites et moyennes structures. L'aspect plus de risque, mais plus de marge les attirent.

Le nombre de transactions avec la banque est aussi un facteur important, l'histoire de pouvoir compenser si il y a une perte.

**Comment vous démarquez-vous des grosses structures pour garder une part de marché ?**

Dans le riz, café, cacao, la taille n'est pas un facteur super important. Dans le cas du riz asiatique, des sociétés tels que Cargill, ADM et Nidera ont quasi stoppé leurs opérations dans le riz. Mais c'est un domaine où il n'y a pas de hedging, de marché à terme et ce sont des petits volumes. Donc la puissance financière n'est pas un avantage. En effet, l'avantage compétitif sera plus accru dans le soja ou encore le blé où ils peuvent investir dans les machines mobilisés pour traiter ces dernières commodités et aussi parce que les pays exportateurs dans le cas du riz asiatique sont déjà assez experts en la matière. Ces aspects font qu'il y a un marché qui n'intéresse pas un grand acteur et de ce fait le commerce s'effectue entre petits acteurs.

**Comment dégagez-vous les marges en tant que petite société présente dans un marché de niche?**

Ce qui amène les marges est de transporter la marchandise, couvrir les aspects logistiques afin que l'exportateur n'a qu'à vendre la marchandise, et l'importateur acheter la marchandise et le recevoir sans rien faire si ce n'est payer. C'est la différence avec un courtier qui sert uniquement d'intermédiaire et non comme logisticien et surtout preneur de risque. Par conséquent, la marge qui est faite est conduite selon le prix que peut recevoir l'importateur auprès des autres concurrents.

La dimension humaine est très importante. En effet, c'est une des valeurs qui apporte une certaine connaissance. Cela passe donc par des visites auprès des pays concernés. C'est cela qui peut diverger des grosses transactions entre une société tels que Cargill et une société étatique chinoise, Cargill pouvant proposer un prix plus bas et plus de sécurité.

Le business dépend aussi donc beaucoup du négociant ou du et des propriétaires de la société. En effet, dans le cas d'un décès du CEO dans une petite société de négoce, il est bien probable que les affaires cessent avec les clients et fournisseurs. Le marché africain est un marché risqué et de ce fait, une société comme Cargill ne veut pas travailler avec petites sociétés dont la performance de risque est réelle. Même si on gagne l'arbitrage, il n'est pas aisé de se faire recouvrer les fonds. On peut gagner le cas légal à Londres, mais pour la faire exécuter au Nigéria, il faut beaucoup plus d'implications.

Dans le café, il y a beaucoup de petites sociétés, mais même les grosses sont un peu plus méfiantes. La production comporte un très vaste nombre de types de cafés, et le café arabica peut être acheté dans 20 marchés différents et aucun n'est semblable. Ce qui conduit à questionner si cette matière première en est vraiment une. C'est pour cela on rentre presque dans la haute couture pour un Starbucks qui souhaitent une sélection. Le marché de niche n'est pas seulement lié au produit, mais aussi à la géographie.

### **Certaines grandes sociétés se verticalisent, qu'en est-il de votre côté ?**

Dans le cas de Ascend Commodities SA, l'intégration verticale n'est pas du tout d'actualité. Il n'y a pas d'expertise et surtout, il n'y a aucune valeur ajoutée. La société reste sur l'aspect du commerce pure et dure.

### **Comment est-ce que les petites et moyenne sociétés qui ne sont pas dans le marché de niche peuvent assurer une viabilité sur le long terme ?**

Les petites et moyennes sociétés qui ne sont pas dans le marché de niche vont avoir de gros problèmes. Les grands acteurs qui se verticalisent vont avoir une présence sur toute la chaîne. Ainsi, il pourra devenir encore plus compétitif sur le maillon de la chaîne où il est en concurrence avec une petite ou moyenne entreprise. De ce fait, la société verticalisée gagne dans l'origination, le transport, dans l'élévation, dans le chargement, etc. il peut se permettre d'être plus compétitif dans l'export import.

Dans le cas du Pétrole, une petite société doit être très spécialisée et avoir une très bonne connaissance du marché, avec un volume moins conséquent, mais si on se retrouve dans un secteur entouré de majors, ce n'est qu'une question de temps avant de perdre toute part du marché. On est donc en dehors du marché de niche dans ce dernier cas.

### **Comment compareriez-vous la situation des petites sociétés de négoce d'aujourd'hui avec 15 ans en arrière ?**

L'intégration verticale a beaucoup accéléré. L'information est devenue accessible à tout le monde et par conséquent, le client et fournisseur exigent de meilleurs prix et de ce fait, l'intégration verticale est devenue actualité.

L'accès au Trade Finance était très facile avant la grande crise que ce soit pour une petite, moyenne ou grande boîte. Les grandes boîtes peuvent se faire financer avec le corporate financing, donc basé sur le bilan. Tandis que le structured finance s'applique sur les petites sociétés.

## **Qui finance aujourd'hui vos opérations ?**

Avant c'était essentiellement les grosses banques. Aujourd'hui les grandes banques n'ont plus cet appétit tels que BNP Paribas. Ils réduisent considérablement la voilure parce que l'exposition de risque est importante, les ressources sont conséquentes et cela représente 2% de leur bénéfice. Il y a de gros volumes pour un retour sur investissement avec un risque important.

La détention d'une tierce partie représente un risque aussi dans le cas potentiel frauduleux. Une banque qui s'amène à financer un stock qui n'existe pas sur le physique essuie une perte sèche par la suite.

Et c'est aussi un facteur notable, ce sont donc des banques de petites et moyennes tailles qui viennent justement financer les autres petites et moyennes entreprises.

Ascend traite avec des banques africaines qui ont leurs bureaux en Europe. En ce qui concerne l'export, ils acceptent de prendre le risque parce qu'ils ont une meilleure vue que les banques européennes et il arrive même qu'il peut financer le négociant et l'acheteur, ce qui donne encore plus d'arguments pour financer. Les employés sont formés en Europe et peuvent gérer l'origine (asiatique). Ils ont plus de flexibilité bien que les tarifs soient plus élevés, mais ces groupes africains appréhendent mieux le risque que certaines boîtes européennes.